MERCFCB 22

CEBURS Fiduciarios
Mercader Financial S.A. SOFOM, E.R.

HR AA+ (E)

Instituciones Financieras
17 de octubre de 2023

Calificación

MERCFCB 22	HR AA+ (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings

Contactos

Angel García
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Lluvia Flores
Analista
lluvia.flores@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

Características de la Emisión	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	MERCFCB 22
Monto de la Emisión	P$1,000.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	66 meses
Intereses	TIIE 28 días + Sobretasa de 0.37%
Aforo Inicial	1.14x
Aforo Mínimo	1.12x
Aforo Objetivo	1.30x
Fideicomitente y Administrador	Mercader Financial, S.A., SOFOM, E.R.
Fiduciario	Banco Actinver, S.A., Institución De Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver
Administrador Maestro	Hito, S.A.P.I. de C.V.
Agente Estructurador	Inteligencia Capital, S. de R.L. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estructurador.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión MERCFCB 22

La ratificación de la calificación para la emisión de los CEBURS Fiduciarios Preferentes[1] se basa en la estabilidad de la sensibilidad al incumplimiento de los clientes principales de la Emisión, al soportar el incumplimiento de los cuatro clientes principales (vs. cuatro clientes en el análisis anterior). Lo anterior es resultado de la ligera disminución en la Mora Máxima, de 22.8%, que soporta la emisión en un escenario de estrés (vs. 24.8% en el análisis anterior) y un aforo en línea al esperado al término del Periodo de Revolvencia de 1.25x (vs. 1.26x en el análisis anterior). Al comparar la Mora Máxima con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.9% del portafolio originado y administrado por Mercader[2], esto resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.0 veces (x) (vs. 2.0% y 12.7x en el análisis inicial). Por otro lado, la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento en los niveles de aforo, en donde se muestra un promedio de 1.19x en los catorce meses transcurridos, superior al 1.12x de aforo requerido. La compra de cartera se ha mostrado en línea con lo esperado por HR Ratings en un escenario base y de estrés, mientras que el pago de intereses se ha mostrado por arriba de lo esperado por HR Ratings, derivado del movimiento en las tasas de interés.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Disminución en la Mora Máxima soportada por el escenario proyectado de 22.8% (vs. 24.8% en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soporta el escenario de estrés se mostró en un monto de P$269.0m, la cual soporta el incumplimiento de cuatro de los cinco clientes principales (vs. P$304.6m y cuatro clientes en el análisis anterior).
- **Adecuados niveles de aforo, al ubicar un aforo promedio ajustado por HR Ratings de 1.19x en los 14 periodos analizados.** En línea con lo anterior, el Aforo se ha mostrado en todos los periodos por arriba del Aforo Requerido de 1.12x.
- **Cobranza Observada vs. Proyectada.** El promedio de la cobranza en los últimos 12m fue de P$52.8m, lo que se compara con los P$52.9m en un escenario base y P$53.7m en un escenario de estrés; mientras que el monto acumulado 12m fue de P$738.5m en agosto 2023, manteniéndose en niveles similares a los esperados por HR Ratings (vs. P$740.0m en un escenario base y P$751.8m en un escenario de estrés).
- **Compra de cartera observada.** Al cierre de agosto del 2023, la Emisión presentó una compra de cartera total de P$531.0m, la cual está 14.3% por debajo de la compra esperada de P$619.3m en un escenario base.
- **Intereses pagados observados vs. proyectados.** A pesar de observar un aumento paulatino en la tasa de interés, los intereses pagados totales al cierre de agosto del 2023 alcanzaron un monto de P$132.7m, un 15.9% por arriba de los P$114.5m esperados en el escenario base.
- **Contrato de un instrumento de cobertura (CAP) para la TIIE de hasta 28 días equivalente a un nivel de 10.0%.** El CAP fue contratado con Banorte[3], cuya calificación es equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable.

[1] CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 22 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).
[2] Mercader Financial, S.A. SOFOM E.R. (Mercader y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).
[3] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1.** El Administrador Maestro de la transacción es HiTo[4] y se encargará de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.
- **Adecuado cumplimiento en los criterios de elegibilidad.** En línea con lo anterior, la principal Entidad Federativa concentra el 19.2%, mientras que los cinco clientes principales representan una concentración de 29.0%, ubicándolos por debajo de los limites (vs. 20.0% para Entidad Federativa y 30.0% en los cinco clientes principales en la revisión anterior).
- **Revisión de Expedientes.** La auditoría de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro, en la cual se analizaron 59 Derechos Fideicomitidos, donde no se muestran incidencias, por lo que se muestra por debajo del 10.0%, lo que consideramos como un factor de riesgo.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Disminución en la sensibilidad de la Emisión al incumplimiento de sus principales clientes.** Lo anterior se podría presentar a través de un mayor nivel de aforo en la Emisión, o una disminución en la concentración máxima posible de la cartera en clientes principales.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Aumento en la concentración de los clientes principales.** Esto podría ocasionar una mayor sensibilidad en la Emisión, por lo que la calificación se vería afectada.
- **Disminución de VTI soportada por los CEBURS Fiduciarios Preferentes a un nivel menor de 4.5x.** Esto se daría en caso de que la MM tuviera un deterioro a un nivel de 8.8% o que la TIH disminuiría a niveles inferiores de 4.5%.
- **Inconsistencias en más de 10.0% de los expedientes en la auditoría.** En caso de un nivel elevado de hallazgos relevantes, HR Ratings revisaría una segunda muestra y, en caso de persistir, podría considerar un castigo a la calificación
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Si la calificación de administración primaria de Mercader se observa en niveles inferiores a HR AP3-, esto podría repercutir negativamente en la calificación de la Emisión.

Características de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios Preferentes se realizó por un monto de P$1,000.0m el 28 de junio de 2022 con un plazo legal de 66 meses, donde los primeros 24 meses corresponden al Periodo de Revolvencia y el Periodo de *Pass-Through* los meses restantes. Al finalizar el Plazo de Revolvencia, el saldo insoluto deberá ser amortizado bajo un esquema de amortización *full-turbo*, destinando todos los recursos para el pago de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento y de intereses. Los CEBURS Fiduciarios Preferentes están respaldados por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de crédito simple, refaccionario y arrendamiento financiero, los cuales son originados y administrados por Mercader Financial. Finalmente, la Emisión considera un Aforo Inicial de 1.14x, un Aforo Objetivo de 1.30x, en donde en caso de ubicarse por encima de este nivel, se podrán liberar remanentes al Fideicomitente; y un Aforo Mínimo de 1.12x, que se deberá mantener para no ocasionar un Evento de Amortización Anticipada.

[4] HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo).

@HRRATINGS

Glosario de ABS

Aforo. (Saldo Insoluto de los Derechos Fideicomitidos Vigentes Elegibles + Efectivo (incluyendo monto de la Reserva para Pago de Intereses, Gastos y Aportaciones para Mantenimiento del Aforo)) / Saldo Insoluto de los Certificados Bursátiles.

Mora Máxima (MM). Capital de Cobranza no Realizada por Mora / Capital de Cobranza Esperada con Prepagos.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento Acumulado, Ponderado por la Originación de cada Cosecha.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica
+52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni
+52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García
+52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto
+52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg
+52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez
+52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame
+52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina
+52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González
+52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero
+52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda
+52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque
+52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas
+52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

MERCFCB 22

CEBURS Fiduciarios
Mercader Financial S.A. SOFOM, E.R.

HR AA+ (E)

Instituciones Financieras
17 de octubre de 2023

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	17 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a Agosto 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US$1,000 a US$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

@HRRATINGS