

MERCFCB 22
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
6 de noviembre de 2025

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Andrés V. Guevara

andres.guevara@hrratings.com

Analista



Mikel Saavedra

mikel.saavedra@hrratings.com

Analista Sr.



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E), manteniendo la Perspectiva Estable, para la emisión MERCFCB 22

La revisión al alza de la calificación para la emisión de los CEBURS Fiduciarios Preferentes¹ con clave de pizarra MERCFCB 22 se basa en una mayor Mora Máxima (MM) soportada bajo el escenario de estrés al ubicarse en 44.4%, por lo que, al compararla con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 3.6% del portafolio originado y administrado por Mercader Financial², se obtiene una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.2 veces (x) (vs. 27.7%, 3.1% y 8.9x en el análisis anterior). La mayor MM soportada bajo el escenario de estrés corresponde a que la Emisión ha presentado una tendencia al alza en el Aforo durante los últimos 12 meses (12m) al ubicarse en 1.39x en agosto de 2025 (vs. 1.17x en agosto de 2024). Lo anterior corresponde a la documentación legal de la transacción que establece que en caso de contar con una diferencia entre el monto del Aforo Objetivo y el monto del Aforo, entonces los excedentes serán utilizados para prepagar los Certificados Fiduciarios Preferentes, mientras que en caso de contar con un componente de capital cobrado del portafolio cedido por encima del monto de la subcuenta de pagos ordinarios, entonces se utilizará la totalidad del monto disponible de recursos líquidos que se mantenga en la subcuenta de pagos ordinarios para la adquisición de nuevos derechos de cobro. Lo anterior ha ocasionado una amortización parcial del saldo insoluto de los Certificados Fiduciarios Preferentes durante los últimos 12m, mientras que una compra de cartera sostenida, lo cual ha incrementado el nivel de Aforo y permite iniciar el Periodo de Amortización *Full-Turbo* con un Aforo de 1.45x en el presente análisis (vs. 1.30x en el análisis anterior). Lo anterior permite contar con una mayor cobranza de capital, la cual será utilizada para la amortización total de la Emisión y refleja una menor sensibilidad ante el incumplimiento de sus clientes principales, ya que soporta el incumplimiento de cinco clientes principales (vs. cuatro clientes en el análisis anterior).

¹ CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra MERCFCB 22 (los CEBURS Fiduciarios Preferentes y/o la Emisión).

² Mercader Financial S.A. SOFOM E.R. (Mercader y/o Mercader Financial y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Mayor Mora Máxima soportada bajo el escenario de estrés de 44.4% (vs. 27.7% en la revisión anterior).** Dicho incremento corresponde a un mayor Aforo al inicio del Periodo de Amortización *Full-Turbo* derivado del esquema establecido en la documentación legal previamente mencionado, el cual se ubicaría en 1.45x y, por ende, muestra una menor sensibilidad ante el incumplimiento de sus clientes principales al soportar el incumplimiento de cinco clientes (vs. 1.30x y cuatro clientes en el análisis anterior).
- **Aforo promedio ajustado por HR Ratings de 1.35x durante los últimos 12m y de 1.39x en agosto de 2025 (vs. 1.15x en el análisis anterior y 1.17x en agosto de 2024).** El mayor nivel de Aforo promedio ajustado corresponde a la amortización parcial del saldo insoluto de los Certificados Fiduciarios Preferentes y la constante compra de cartera derivado de los recursos líquidos en la subcuenta de pagos ordinarios.
- **Cobranza observada 12m de P\$674.6m en agosto de 2025, siendo esta 22.5% menor a lo observado el periodo anterior (vs. P\$870.8m en agosto de 2024, P\$635.6m en el escenario base y P\$640.7m en el escenario de estrés).** La menor cobranza observada corresponde principalmente a una menor compra de cartera realizada en comparación al periodo anterior
- **Pago de intereses observado 12m de P\$85.7m en agosto de 2025 (vs. P\$113.7m en agosto de 2024, P\$86.0m en un escenario base y P\$87.6m en un escenario de estrés).** Lo anterior corresponde a la reducción observada en la tasa de referencia y el saldo insoluto de la Emisión en último periodo.
- **Instrumento de cobertura (CAP) contratado para la TIIE de hasta 28 días equivalente a un nivel de 10.0%.** El instrumento fue contratado con Banorte³, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1 con Perspectiva Estable, la cual fue determinada el pasado 18 de julio de 2025.** La Emisión cuenta con la participación de HiTo como Administrador Maestro, el cual es encargado de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.
- **Auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro.** El Administrador Maestro llevó a cabo la revisión de 51 expedientes correspondientes a los créditos por ceder al Patrimonio del Fideicomiso durante los últimos 12m y validó que los créditos por ceder se encuentren dentro de los criterios de elegibilidad. En caso de no cumplir con los criterios de elegibilidad, el excedente no es considerado para el cálculo del Aforo.
- **Mercader cuenta con una calificación de Administrador Primario de HR AP2- con Perspectiva Positiva, así como de contraparte de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2, determinadas el pasado 1 de septiembre de 2025.** Lo anterior refleja adecuados procesos y herramientas tecnológicas para la administración de la cartera, así como un adecuado perfil de riesgo crediticio.

³ Banorte Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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.** Lo anterior se daría en caso de que la MM tuviera un deterioro a un nivel de 16.3% o que la TIH incrementará a 9.9%.
- **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 con clave de pizarra MERCFCB 22 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 periodos correspondían al Periodo de Revolvencia y los 42 periodos restantes correspondían al Periodo de *Pass-Through*. Posteriormente, el 13 de septiembre de 2024 se llevó a cabo un Convenio Modificatorio al Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago Identificado con el número 4934, el cual establece un plazo legal de 90 meses, de los cuales los primeros 48 periodos corresponden al Periodo de Revolvencia y los 42 periodos restantes corresponden al Periodo de *Pass-Through*. 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujo Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	31 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero de 2014 a agosto de 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente y Administrador Maestro.
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)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS