MERCFCB 22

Mercader Financial S.A. SOFOM E.R.

MERCFCB 22
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Instituciones Financieras
5 de noviembre de 2026

2024	2025	2026
HR AA+ (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



Mikel Saavedra
mikel.saavedra@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



María José Rivera
mariajose.rivera@hrratings.com
Analista



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



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

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

La ratificación de la calificación para la emisión de los CEBURS Fiduciarios Preferentes[1] con clave de pizarra MERCFCB 22 se basa en la Mora Máxima (MM) soportada bajo el escenario de estrés al ubicarse en 51.5%. Por lo que, al comparar este resultado con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 4.3% del portafolio originado y administrado por Mercader Financial[2], se obtiene una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.0 veces (x) (vs. 44.4%, 3.6% y 12.2x en el análisis anterior). La mayor Mora Máxima soportada se debe a que la Emisión inició su Periodo de Amortización *Full-Turbo* mediante un mayor Aforo al esperado al cerrar en 1.48x, mientras que se esperaba un Aforo de 1.45x bajo un escenario de estrés. Lo anterior implica que se espera que mayores recursos sean utilizados para la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios Preferentes, una vez cubiertos los gastos de intereses y los gastos de mantenimiento. Por otra parte, la disminución marginal en la VTI corresponde a una mayor TIH en comparación al periodo anterior, lo cual corresponde al incumplimiento de cinco contratos de crédito simple durante los últimos 12 meses (12m) derivado de presiones en el flujo de diversos acreditados de Mercader Financial. Al corte de agosto de 2026, la Emisión se encuentra en el periodo 50 de 90 periodos totales, lo cual corresponde al Periodo de Amortización *Full-Turbo* y cuenta con un saldo insoluto de P$543.4 millones (m) (vs. P$1,000.0m del saldo insoluto inicial). En adición, se exhibe que la Emisión ha presentado un Aforo promedio ajustado por HR Ratings de 1.48x durante los últimos 12m, así como un Aforo de 1.71x al corte de agosto de 2026, por lo que se exhibe que todos los periodos han mostrado un Aforo por encima del Aforo objetivo de 1.30x (vs. 1.35x promedio 12m, 1.39x en agosto de 2025, 1.48x en un escenario base y 1.48x en un escenario de estrés). Es importante mencionar que la diferencia en el Aforo promedio ajustado por HR Ratings de 1.71x y el Aforo utilizado para las proyecciones bajo un escenario base y estrés

[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).

de 1.74x se debe a que HR Ratings considera la totalidad del saldo insoluto elegible dentro del plazo de la transacción, mientras que el Administrador Maestro excluye un monto que considera como no elegible, lo que resulta en una diferencia de P$18.9m en el saldo elegible de los derechos de cobro. Por otra parte, HR Ratings realiza un ajuste al Aforo calculado por el Administrador Maestro, el cual contempla el saldo de las cuentas con fecha de corte entre el día 17 y 21 del mes, de acuerdo con la fecha de su reporte mensual, mientras que HR Ratings considera los saldos de las cuentas al corte de mes.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Incremento en la Mora Máxima soportada bajo el escenario de estrés de 51.5% (vs. 44.4% en la revisión anterior).** Lo anterior se debe a que la Emisión inició su Periodo de Amortización *Full-Turbo* mediante un mayor Aforo al esperado al cerrar en 1.48x, mientras que se esperaba un Aforo de 1.45x bajo un escenario de estrés, lo cual refleja mayores recursos esperados que serán utilizados para la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios Preferentes, una vez cubiertos los gastos de intereses y los gastos de mantenimiento.
- **Aforo promedio ajustado por HR Ratings de 1.48x durante los últimos 12m y de 1.71x en agosto de 2026 (vs. 1.35x en el análisis anterior y 1.39x en agosto de 2025).** El mayor Aforo promedio observado durante los últimos 12m corresponde al inicio del Periodo de Amortización *Full-Turbo*, así como a la adquisición de derechos de cobro durante el Periodo de Revolvencia debido a que la documentación legal establece que en caso de que el componente de principal sea mayor que el monto disponible de recursos líquidos en la subcuenta de pagos ordinarios, entonces la totalidad del monto disponible se utiliza para la adquisición de derechos de cobro.
- **Cobranza observada 12m de P$643.8m, lo cual es 4.6% inferior a lo observado en el periodo anterior (vs. P$674.6m en agosto de 2025, P$586.5m en el escenario base y P$588.1m en el escenario de estrés).** La disminución en la cobranza en comparación al último periodo analizado se encuentra en línea con el inicio del Periodo de Amortización *Full-Turbo*, por lo que la totalidad de los recursos, una vez cubiertos los gastos de intereses y gastos de mantenimiento, son utilizados para la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, por lo que el saldo de los derechos al cobro muestra una tendencia decreciente.
- **Pago de intereses observado 12m de P$57.5m en agosto de 2026, lo cual es 32.9% inferior al periodo anterior (vs. P$85.7m en agosto de 2025, P$58.4m en un escenario base y P$62.1m en un escenario de estrés).** Lo anterior se debe principalmente a un menor saldo insoluto promedio de la Emisión 12m de P$723.9m en agosto de 2026 (vs. P$838.2m en agosto de 2025). En adición, se exhibe una menor tasa de interés promedio 12m de 7.6% compuesta por una TIIE promedio 12m de 7.2% y una sobretasa de 0.37% (vs. 10.0%, 9.6% y 0.37% al corte de agosto de 2025).
- **Instrumento de cobertura (CAP) contratado para la TIIE de hasta 28 días equivalente a un nivel de 10.0%.** El instrumento fue contratado con Banorte[3], el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable.

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

Factores Adicionales Considerados

- **Aforo ajustado por HR Ratings.** HR Ratings realiza un ajuste al Aforo calculado por el Administrador Maestro, el cual contempla el saldo de las cuentas con fecha de corte entre el día 17 y 21 del mes, de acuerdo con la fecha de su reporte mensual, mientras que HR Ratings considera los saldos de las cuentas al corte de mes.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1 con Perspectiva Estable, la cual fue determinada el pasado 12 de agosto de 2026.** 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 48 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 Estable, así como de contraparte de HR A- con Perspectiva Estable y de HR2, determinadas el pasado 2 de septiembre de 2026.** Lo anterior refleja adecuados procesos y herramientas tecnológicas para la administración de la cartera, así como un adecuado perfil de riesgo crediticio.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **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 19.3% o que la TIH se incrementara a 11.4%.
- **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 será 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.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	6 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cartera: agosto de 2026 Cosechas y Prepagos: enero de 2014 a septiembre de 2026
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, 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com