

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/11/2014

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	MERCFIN
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	MERCADER FINANCIAL, S.A. DE C.V., SOFOM, E.N.R.
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de corto plazo de HR3 para el Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente de Mercader tras la solicitud para su ampliación en el monto autorizado de P\$300.0m a P\$400.0m.

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (18 de noviembre de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de corto plazo de HR3 para el Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente de Mercader tras la solicitud para su ampliación en el monto autorizado de P\$300.0m a P\$400.0m.

La calificación ratificada por HR Ratings para el Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo con Carácter Revolvente (el Programa de CEBURS de CP) de Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Mercader y/o la Empresa y/o el Emisor) se realizó basándose en la calificación de contraparte de corto plazo de Mercader (ver "Calificación del Emisor" en este documento), la cual fue ratificada el pasado 9 de julio de 2014 en HR3. La calificación se describe a continuación y puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>. Asimismo, la ratificación de la calificación del Emisor se sustenta en que la Empresa ha mantenido alta la calidad de su cartera a pesar del importante crecimiento en la misma. De la misma forma, las continuas aportaciones de capital han llevado a que la Empresa continúe con una posición sólida de solvencia y muestre una adecuada gestión de liquidez dada su estructura de fondeo. Sin embargo, la Empresa mantiene una elevada concentración de la cartera y capital sobre los diez clientes principales y ha continuado con un agresivo crecimiento que pudiera deteriorar la calidad de la cartera.

El Programa de CEBURS de CP fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y por un monto de P\$300.0m y un plazo de 2 años a partir del 6 de diciembre de 2012. Sin embargo, debido al vencimiento del mismo, Mercader quiere renovar el Programa de CEBURS de CP e incrementar el monto autorizado por P\$100.0m, para ser de un total de P\$400.0m. Es importante mencionar que, la Empresa utiliza los recursos provenientes para originar contratos de factoraje, los cuales muestran una alta revolvencia. Por ello, no se esperaría alguna presión sobre la posición de liquidez de la Empresa en caso de que se utilicen los P\$100.0m adicionales que busca Mercader. En la tabla primera tabla del documento adjunto se detallan las características del Programa de CEBURS de CP.

Actualmente, Mercader cuenta con cuatro emisiones vigentes al amparo del Programa de CEBURS de CP, con las que mantiene utilizado el 100.0% del monto autorizado. Por esta situación, Mercader ha solicitado una ampliación del programa a un monto total por P\$400.0m.

### Principales Factores Considerados

#### Calificación del Emisor

Mercader Financiera, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Mercader y/o la Empresa y/o el Emisor) es una sociedad financiera de objeto múltiple constituida en 1992 bajo el nombre de Arrendadora Financiera Dina, con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para operar como arrendadora financiera. En 2001, la Empresa adquirió el nombre de Arrendadora Financiera del Transporte y, posteriormente, modificó su nombre a Mercader Financiera en 2011. La Empresa se especializa en celebrar contratos de arrendamiento financiero, arrendamiento puro, factoraje y créditos al comercio dentro de la industria del transporte, fundamentalmente a través de camiones de pasajeros y de carga ofrecidos por la marca Dina. El

FECHA: 18/11/2014

promedio de vigencia de los diferentes productos crediticios que ofrece la Empresa es de 48 meses, con excepción del factoraje que mantiene un promedio de 3 meses. Actualmente, Mercader atiende 24 estados de la República Mexicana y el Distrito Federal, donde se centralizan todas las operaciones. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés en las proyecciones realizadas el 9 de julio de 2014 se muestran en la segunda tabla del documento adjunto.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Calidad de la cartera se mantuvo en niveles de fortaleza, cerrando con un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 0.3% y 0.3% al 3T14 (vs. 0.0% y 0.0% al 3T13). Lo anterior refleja la fortaleza en los procesos de originación, seguimiento y cobranza realizados por la Empresa a pesar del fuerte crecimiento mostrado.

Posición de solvencia se mantuvo en niveles sólidos a pesar de la disminución mostrada, cerrando con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta de 21.0%, 4.1x y 1.3x al 3T14 (vs. 28.6%, 2.8x y 1.4x al 3T13). Esta disminución se debió al importante crecimiento observado en los activos de la Empresa durante los últimos meses.

Concentración en los principales acreditados ha mostrado una tendencia a la alza ya que los diez principales representan el 45.6% de la cartera total y 2.2x su capital contable al 3T14 (vs. 44.4% y 1.7x al 1T14). Lo anterior continúa representando un fuerte riesgo si alguno de dichos clientes incurre en incumplimiento.

Adecuada gestión de liquidez, cerrando con una brecha ponderada al capital de 13.5% al 3T14 (vs. 17.1% al 1T14). Lo anterior derivado de la adecuada estructura de fondeo que muestra Mercader para financiar sus operaciones.

Razón de cobertura se mantiene en niveles de fortaleza, cerrando en 5.5x al 3T14 (vs. 36.6x al 3T13). Lo anterior derivado a la constante generación de estimaciones que mantiene en sus políticas la Empresa, así como la baja cartera vencida.

Índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa se mantienen en niveles adecuados al cerrar en 42.0% y 2.1% al 3T14 (vs. 40.2% y 2.8% al 3T13). Esta ligera presión sobre el índice de eficiencia se debe al incremento en los créditos de factoraje que requieren de menos gastos pero que, a su vez, sostienen una menor rentabilidad.

Reducción del MIN Ajustado cerrando en 4.3% al 3T14 (vs. 5.6% al 3T13). Lo anterior se debe al incremento en la cartera de factoraje la cual presenta una menor rentabilidad, así como un aumento en las estimaciones preventivas cuestión que podría llegar a presionar dicho indicador.

Agresivo crecimiento de la cartera de 61.6% entre el 3T13 y el 3T14 (vs. 117.8% entre el 3T12 y el 3T13). Lo anterior debido a las fuertes políticas de originación de la Empresa, situación que pudiera presionar la situación financiera de la Empresa. No obstante, es importante mencionar que, Mercader ha mostrado un adecuado control y manejo del crecimiento en sus operaciones durante los últimos periodos.

### Situación Financiera

Durante los últimos doce meses, la cartera total mostró un importante crecimiento de 61.6% (vs. 117.8% del 3T12 al 3T13) para colocarse en P\$1,488.4m al 3T14 (vs. P\$918.3m al 3T13). El crecimiento fue impulsado principalmente por una mayor colocación en la cartera de factoraje, así como un incremento en la cartera de crédito y arrendamiento. A pesar de dicho crecimiento, la Empresa ha logrado mantener una buena calidad de cartera al mantener su índice de morosidad en 0.3% al 3T14 (vs. 0.0% al 3T13). Esto demuestra los adecuados procesos que tiene la Empresa para originar cartera, así como el apropiado proceso de seguimiento y cobranza de la misma. Por otra parte, en los últimos doce la Empresa no realizó castigos, llevando a que el índice de morosidad ajustado haya cerrado en 0.3% al 3T14 (vs. 0.0% al 3T13).

Por su parte, la razón de cobertura mostró una disminución en los últimos doce meses para cerrar en 5.5x al 3T14 (vs 36.6x al 3T13). Dicha disminución fue resultado de un incremento en la cartera vencida de la Empresa. Sin embargo, dicha razón se mantiene en niveles de fortaleza, indicando que la Empresa es capaz de hacer frente al total de su cartera vencida a través de las estimaciones que mantiene en balance. Durante el último año, el MIN Ajustado mostró un decremento para cerrar en 4.3%

FECHA: 18/11/2014

---

al 3T14 (vs. 5.6% al 3T13). Lo anterior se debe, principalmente, a un incremento en la porción que sostiene la cartera de factoraje en la cartera total, al colocarse en un monto de P\$365.2m al 3T14 (vs. P\$163.7m al 3T13). De esta forma se mostró una menor generación de ingresos proporcionales. Asimismo, dicho indicador se vio presionado por la constante generación de estimaciones preventivas derivada del incremento de la cartera vencida. Sin embargo, dicho indicador se mantiene en niveles adecuados de acuerdo al modelo de negocios de la Empresa.

Con respecto a los indicadores de eficiencia de la Empresa, estos mostraron tendencias inversas. El índice de eficiencia mostró un deterioro al colocarse en 42.0% y el índice de eficiencia operativa se fortaleció al colocarse en 2.1% al 3T14 (vs. 40.2% y 2.8% al 3T13). Dicha tendencia inversa se dio debido a un cambio en la estructura de originación de la Empresa, la cual tuvo una mayor agresividad en la colocación de cartera de factoraje, la cual requiere de menos gastos pero, a su vez, genera una menor rentabilidad. Asimismo, dichos gastos han observado una tendencia a la baja debido a que Mercader ha estado operando a través de economías de escala.

Sin embargo, el incremento en el volumen de los activos productivos ha llevado a que Mercader muestre una ligera presión sobre la rentabilidad respecto a los activos dada la presión observada en el MIN Ajustado. Al analizar el 3T14, Mercader mostró una utilidad neta acumulada 12 meses por P\$20.7m, teniendo un incremento anual del 65.9% en comparación con los P\$12.7m al 3T13. Esta situación ha llevado a que el ROA Promedio se coloque en 1.6% al 3T14 (vs. 1.8% al 3T13). En cuanto al ROE Promedio, este ha mostrado una tendencia creciente en los últimos periodos al cerrar en 7.2% al 3T14, nivel superior al 6.4% observado al 3T13. Es importante mencionar que, esta métrica se ha visto fortalecida debido a la constante y creciente generación de utilidades de la Empresa a pesar de las aportaciones de capital realizadas. Por otra parte, HR Ratings considera que, ambos indicadores se mantienen en niveles saludables.

Durante los últimos 12m, se realizaron aportaciones de capital por un monto total de P\$4.8m, de esta manera, el capital social pasó de P\$248.5m al 4T13 a P\$253.3m al 3T14. A pesar de que el capital contable se ha visto fortalecido a través de las utilidades generadas, así como de las diversas aportaciones de capital, el crecimiento en la cartera de crédito ha sido más acelerado. Esto ha llevado a que índice de capitalización haya mostrado una tendencia a la baja para ubicarse en 21.0% al 3T14 (vs. 29.4% al 3T13). A pesar del decremento observado, HR Ratings considera que, este indicador se mantiene en un nivel sólido para la operación de Mercader. Por su parte, la razón de apalancamiento ha mostrado una tendencia creciente, cerrando en 4.1x al 3T14 (vs. 2.8x al 3T13), manteniéndose en niveles sanos. El incremento se debe a que periodo tras periodo el pasivo de Mercader ha mostrado un crecimiento derivado de una mayor necesidad de financiar sus operaciones por medio de pasivos con costo para poder mantener el crecimiento acelerado de cartera.

Como se mencionó anteriormente, el crecimiento de la cartera de crédito de Mercader ha sido en mayor proporción a través de recursos externos que de recursos propios, esto ha llevado a que la razón de cartera vigente a deuda neta haya mostrado una disminución. De esta manera, al 3T14 el indicador cerró el 1.3x (vs. 1.4x al 3T13), no obstante, se mantiene en niveles de fortaleza, pudiendo hacer frente a sus obligaciones por medio de los flujos a recibir de la cartera de crédito vigente.

ANEXOS del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

ANEXOS del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Glosario incluido en el documento adjunto.

### Contactos

Daniel González  
Asociado  
daniel.gonzalez@hrratings.com

Fernando Sandoval  
Asociado  
fernando.sandoval@hrratings.com

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/11/2014

---

Pedro Latapí, CFA  
Director Adjunto de Operaciones  
pedro.latapi@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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 HR3

Fecha de última acción de calificación 9 de julio del 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T11 - 3T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información trimestral interna y anual dictaminada por BDO, proporcionada por la Empresa

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

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

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](http://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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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

FECHA: 18/11/2014

---

una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la 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](http://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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

### **MERCADO EXTERIOR**