

Fitch Califica 'AA-(mex)vra' los Certificados Bursátiles Fiduciarios MERCFCB 14

Fitch Ratings - Monterrey N.L. - (Diciembre 4, 2014): Fitch Ratings asignó la calificación 'AA-(mex)vra' a los Certificados Bursátiles Fiduciarios denominados MERCFCB 14 (CBs), los cuales serán emitidos por un monto de hasta MXN150'000,000.00 (Ciento Cincuenta Millones de Pesos 00/100 M.N.) por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. CIB/2148 (Fideicomiso) y plazo de hasta 48 (cuarenta y ocho) meses contados a partir de la fecha de emisión. Estos CBs devengarán intereses mensualmente a una tasa de interés variable y podrán ser amortizados en su fecha de vencimiento; además cuenta con el esquema de amortización *full turbo* que permitirá hacer amortizaciones anticipadas en cada fecha de pago de cupón. La Perspectiva crediticia es Estable.

Los CBs estarán respaldados en primera instancia por un conjunto de activos que fueron previamente originados y seleccionados por Mercader Financial S.A. de C.V., SOFOM ENR (Mercader, administrador primario). Dichos activos representarán la fuente principal de pago de los CBs ya que serán cedidos al Fideicomiso. CI Banco S.A. de C.V. Institución de Banca Múltiple fungirá como fiduciario del Fideicomiso, Tecnología en Cuentas por Cobrar S.A. de C.V. (CxC) participará como administrador maestro y Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero será el representante común de los tenedores.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación 'AA-(mex)vra' asignada a los CBs se fundamenta, entre otros factores, en: el nivel inicial de sobre-colateralización equivalente a 17.9% [calculado como $1 - (\text{el saldo inicial de principal de los CBs en la Fecha de Emisión dividido entre el saldo de principal de los derechos de cobro cedidos al Fideicomiso que sea exigible desde la Fecha de Corte definida hasta y en la Fecha de Vencimiento legal de los CBs})$]; las características estructurales que permiten la amortización anticipada de los CBs mediante un mecanismo *full-turbo* en cada fecha de pago; un margen financiero esperado adecuado; las habilidades de Mercader y CxC como administradores; y la estructura legal de esta transacción.

La calificación asignada también incorpora el nivel de concentración del portafolio de derechos de cobro relacionado a diversos contratos de crédito y/o contratos de arrendamiento; el cual, en opinión de Fitch es elevado. La existencia de contratos de crédito y arrendamiento cuyas garantías implícitas no se relacionan directamente al bien mueble o equipo arrendado, en su caso, fueron factores también considerados por Fitch.

Fitch espera que el nivel de sobrecolateralización inicial se incremente gradualmente. La bursatilización del portafolio no-revolvente de derechos de cobro al Fideicomiso permitirá que, con base con la prelación de erogaciones establecida en el propio Fideicomiso, los recursos en efectivo derivados de su cobranza se utilicen para pagar gastos del Fideicomiso, los intereses de los CBs y, en su momento, utilizar el resto de los recursos disponibles para la amortización de los CBs hasta donde alcance. Además, la contratación esperada de un instrumento de cobertura de tasas de interés en el nivel de 6% entre el Fiduciario y una contraparte con calificación 'AAA(mex)' o equivalente y la estipulación de un Fondo de Reserva de Intereses también permitirán mantener un margen financiero razonable toda vez que la tasa de interés fija promedio ponderada de los Activos sea de 11.22%.

Como parte de su análisis, Fitch realizó escenarios diversos de flujos de efectivo; utilizó el nivel inicial de sobre-colateralización propuesto, la prelación de erogaciones estipulada, así como diversas simulaciones de incumplimientos de los acreditados/arrendatarios acordes a la calificación asignada. En este sentido, en un escenario de calificación 'AA-(mex)vra' la transacción podría mantener los pagos de intereses y principal de los CBs ante un incumplimiento bruto acumulado de hasta 27.51% del saldo de principal de los derechos de cobro; el cual es aproximadamente equivalente a la concentración de los cinco principales obligados (medidos por el tamaño de su saldo de principal). La distribución de incumplimientos fue simulada a través de una distribución uniforme durante 24 meses. Al considerar diversas tasas de recuperación, el nivel simulado de pérdida neta alcanzaría un máximo de 24.1%.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva crediticia es Estable. Esta calificación podría modificarse a la baja debido a un deterioro en el nivel protección crediticia, por un deterioro repentino o consistente en los derechos de cobro bursatilizados; así como por concentraciones que Fitch considere excesivas en pocos acreditados/arrendatarios. Habilidades menores para administrar el portafolio de activos bursatilizados, así como la falta de protección contra el descalce de tasas de interés son elementos, entre otros factores, que también pudieran presionar la calificación a la baja. A su vez la calificación podría incrementarse, entre otros factores, por una protección crediticia creciente en conjunto con concentraciones menores a las observadas actualmente.

Resumen de la Transacción:

El portafolio de derechos de cobro a ser bursatilizado al Fideicomiso mediante un contrato de cesión se deriva de 77 contratos de crédito y arrendamiento, de los cuales 24.7% del saldo total a la Fecha de Corte son créditos directos, 22.1% son contratos de arrendamiento y 53.2% son créditos refaccionarios. El saldo de principal total disponible de los contratos de crédito y arrendamiento (dentro del plazo de emisión de los CBs) es MXN182.7 millones, cuentan con un plazo original promedio ponderado de 60 meses, un plazo remanente de 43 meses y pago mensual promedio ponderado de MXN31.2 miles de pesos. El saldo de los cinco acreditados/arrendatarios principales representa 28.3% del total y el saldo de los diez acreditados principales representa 51.5%.

En opinión de Fitch, la capacidad de Mercader para llevar a cabo la administración y cobranza del portafolio es adecuada. Mercader está calificado 'AAFC2-(mex)' como Administrador Primario por Fitch. Esta calificación refleja indicadores de cartera sanos que se mantienen pese a una escala mayor de negocios, cobertura en estimaciones preventivas superiores a 100%, rotación nula de personal y un programa extenso de capacitación para los empleados. En esta transacción, se mitiga el riesgo de confusión o consolidación (*commingling risk*) de la cobranza al instruir a los obligados a realizar sus pagos en cuentas del Fideicomiso. CxC cuenta con una calificación 'AAFC3(mex)', este nivel considera políticas de operación documentadas detalladamente, experiencia amplia por parte de su equipo directivo y gerencial tanto en la entidad como en la industria, rotación nula de personal y diversificación mayor en su base de clientes.

Los consejeros legales externos contratados por Fitch para la revisión de los borradores de documentos referidos a la transacción opinaron, entre otros comentarios, que a) con efectos a partir de la fecha en que se cumpla la condición suspensiva la transmisión de los activos al Fideicomiso será válida en los términos establecidos en el mismo, b) los pagarés suscritos por los clientes serán válidamente transmitidos al fiduciario mediante endoso y entrega en términos de lo previsto en el contrato de cesión y c) la cesión de los derechos de cobro surtirá efectos frente a terceros una vez que dicho contrato de cesión quede inscrito en el Registro único de garantías mobiliarias. La opinión de los consejeros legales externos queda sujeta a que la transmisión de los derechos derivados de las garantías relacionadas con los derechos de cobro cumpla con todas las formalidades.

Fitch nota que la cesión de algunos derechos de cobro al Fideicomiso se encuentra sujeta a una condición suspensiva ya que el 62.45% del saldo de principal de los derechos de cobro está actualmente cedido a otros fideicomiso. Dicha condición quedaría cumplida a más tardar en la fecha de liquidación mediante el mecanismo de contraprestación descrito en los documentos legales de la transacción.

Tomando en cuenta que los CBs aún no han sido colocados, la calificación podría modificarse si, en la fecha de liquidación, surgieran cambios inesperados y/o fuera de los rangos en las variables utilizadas por Fitch. Esto, incluyendo la tasa de interés de los CBs o si hubiera cambios en los documentos legales finales de la transacción.

Contactos Fitch Ratings:

Elsa Segura Teruel (Analista Líder)
Directora Asociada
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L., México

René Ibarra Miranda (Analista Secundario)
Director Senior

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

El emisor ha informado a Fitch México, S.A. de C.V. que los CBs MERCFCB 14 fueron calificados, durante los 2 meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por HR Ratings S.A.P.I. de C.V., quien otorgó la calificación 'HR AAA (E)'. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Mercader a través del Banorte – IXE Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte - IXE. La información incluye, pero no se limita a, información crédito por crédito de los activos formarían parte de la cesión inicial en esta bursatilización y cuentan con una fecha de corte a octubre de 2014. Fitch también recibió diversos borradores de la documentación legal de la transacción ente los que destacan el Título, Suplemento, Contrato de Fideicomiso, Contratos de Administración, Contratos de Servicios y Contrato de Cesión. Para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Fitch no consideró la alineación de incentivos entre las partes del Fideicomiso y los tenedores de los CBs en su proceso de calificación.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor, o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la emisión con base en su estructura de capital, mejoras crediticias y desempeño, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodología aplicada:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 4, 2014).