

MERCFCB 22  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
31 de octubre de 2024

2022

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Mikel Saavedra**

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@hrratings.com)

Analista Sr.



**Oscar Herrera, CFA**

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## 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<sup>1</sup> se basa en la estabilidad de la sensibilidad ante el incumplimiento de los clientes principales de la Emisión, al soportar el incumplimiento de los cuatro clientes principales (vs. cuatro clientes en el análisis anterior). A su vez, es importante mencionar que la Emisión llevó a cabo un Convenio Modificatorio el 13 de septiembre de 2024, con la finalidad de ampliar el plazo legal de la Emisión por un periodo adicional de 24 meses. Lo anterior contempla una extensión de 24 meses del Periodo de Revolvencia, por lo que dicho periodo equivale a un total de 48 meses, mientras que el Periodo de Amortización *Full-Turbo* consiste en un total de 42 meses, lo que se traduce en un plazo legal de la Emisión de 90 meses. Derivado de lo anterior, se contemplan flujos futuros del portafolio cedido al Fideicomiso elegibles al cálculo del Aforo, los cuales previamente no eran computables para el cálculo debido a que estos contaban con pagarés posteriores a la fecha de vencimiento de la Emisión. Con ello, se observa un aumento en la Mora Máxima (MM) soportada bajo un escenario de estrés de 27.7%, lo cual al comparar con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 3.1% del portafolio originado y administrado por Mercader Financial<sup>2</sup>, se obtiene una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.9 veces (x) (vs. 22.8%, 1.9% y 12.0x en el análisis anterior). Si bien se observa una mayor MM, la cobranza de capital no realizada por mora bajo un escenario de estrés se ubica en P\$281.1 millones (m), lo cual soporta cuatro de los cinco clientes principales de la Emisión que en conjunto suman un saldo de P\$296.0m al corte de agosto de 2024 (vs. P\$269.0m y P\$304.3m en el análisis anterior). Por otra parte, cabe mencionar que la Emisión mantiene los niveles de Aforo, al considerar 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 remantes al Fideicomitente y un Aforo Mínimo de 1.12x.

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

<sup>2</sup> 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

- **Incremento en la Mora Máxima soportada por el escenario de estrés de 27.7% (vs. 22.8% en la revisión anterior).** El aumento en la Mora Máxima soportada por el escenario de estrés se atribuye a la incorporación de flujos futuros al cálculo del Aforo que previamente no eran elegibles debido a que estos presentaban pagarés posteriores a la fecha de vencimiento de la Emisión.
- **Aforo promedio ajustado por HR Ratings de 1.15x durante los últimos 12 meses (12m) (vs. 1.14x en el análisis anterior).** El Aforo mantiene una adecuada evolución, no obstante, cabe mencionar que este se ubicó en niveles de 1.12x para los periodos de noviembre de 2023, diciembre de 2023 y marzo de 2024 y, posteriormente, presentó un aumento debido a la cesión de nuevos Derechos al Cobro elegibles al Patrimonio del Fideicomiso, lo que ha permitido mantener el Aforo por encima del Aforo mínimo establecido de 1.12x.
- **Cobranza Observada vs. Proyectada.** La cobranza de la Emisión 12m asciende a P\$870.8m en agosto de 2024, lo que se traduce en una cobranza promedio mensual de P\$72.6m (vs. P\$951.7m y P\$79.3m en el escenario base; P\$990.6m y P\$82.6m en el escenario de estrés). La menor cobranza observada en comparación a lo proyectado se atribuye a un menor nivel promedio de Aforo durante los últimos 12m.
- **Pago de Intereses Observado vs. Proyectado.** La Emisión presenta un pago de intereses 12m por un monto de P\$113.7m en agosto de 2024, lo cual se encuentra ligeramente por encima de lo esperado bajo un escenario base (vs. P\$111.3m en el escenario base y P\$115.5m en el escenario de estrés). No obstante, se exhibe ingresos por el instrumento de cobertura por un monto 12m de P\$13.7m en agosto de 2024 (vs. P\$8.5m en agosto de 2023).
- **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<sup>3</sup>, el cual cuenta con una calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable.

## Factores Adicionales Considerados

- **Ampliación del plazo legal de la Emisión.** Lo anterior contempla una extensión de 24 meses para el Periodo de Revolvencia, por lo que dicho periodo cuenta con una duración de 48 meses, mientras que el Periodo de Amortización *Full-Turbo* cuenta con una duración de 42 meses, lo cual refleja un plazo legal de la Emisión de 90 meses.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM1.** La Emisión cuenta con la participación de HiTo<sup>4</sup> como Administrador Maestro, el cual es encargado de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.
- **Cumplimiento de los criterios de elegibilidad.** Al corte de agosto de 2024, el portafolio cedido presenta un concentración de la principal entidad federativa de 18.9% y una concentración de los cinco clientes principales de 28.3%, lo cual se ubica por debajo de los límites establecidos en la documentación legal (vs. 19.2% y 29.0% en la revisión anterior).

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

<sup>4</sup> HiTo, S.A.P.I. de C.V. (HiTo).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Auditoría de expedientes realizada por el Administrador Maestro.** HiTo realizó la revisión de un total de 63 expedientes correspondientes a créditos por ceder al Fideicomiso. Dichas auditorías no presentaron incidencias, por lo que se muestra por debajo del 10.0%.
- **Calificación de Administrador Primario de HR AP2- con Perspectiva Estable.** Lo anterior refleja adecuados procesos y herramientas tecnológicas para la administración de la cartera.

## 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.** Lo anterior se daría en caso de que la MM tuviera un deterioro a un nivel de 14.0% o que la TIH incrementará a 6.2%.
- **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 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 Modificadorio 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 Financiera. 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

**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.



@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 Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	17 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2014 a Agosto 2024
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/](http://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](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, (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 calificadoradora [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, 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 varían 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS