

Calificación

UNFINCB 17-3 HR AAA (E)
UNFINCB 17-4 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Brianda Torres
Asociada
brianda.torres@hrratings.com

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

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Clases de Pizarra	UNFINCB 17-3 (Emisión V y/o Serie Variable)
Monto de la Emisión	UNFINCB 17-4 (Emisión F y/o Serie Fija)
Monto de la Emisión UNFINCB 17-3	P\$3,500.0m millones (m) en vasos comunicantes
Monto de la Emisión UNFINCB 17-4	P\$1,500.0m
Fecha de Calificación	19 de septiembre de 2017
Plazo de las Emisiones	1,813 días, equivalente a 5.0 años
Periodo de Revolucionaria	36 periodos mensuales
Plazo Normativo de Revolucionaria	3 periodos mensuales
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés UNFINCB 17-3	TIE de hasta 29 días + 210 puntos base
Tasa de Interés UNFINCB 17-4	9.25%
Aforo Requerido	1.035x
Fideicomiso Emisor	F180499
Fiduciante y Administrador	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. (Unifin)
Fiduciario Emisor	Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (Cibamex)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Intermediarios Colocadores	Accioneros y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomiso.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones UNFINCB 17-3 y UNFINCB 17-4 por un monto de P\$3,500m

La ratificación de la calificación para las emisiones de CEBURS Fiduciarios con claves de pizarra UNFINCB 17-3 y UNFINCB 17-4¹ en vasos comunicantes se sustenta en la MM que soporta la Emisión de 6.1%, lo que al compararse con la TIH de 0.497% resulta en una VTI de 12.4x (vs. 6.1%, 0.511% y 12.0x en el análisis anterior a mayo de 2019). Por otra parte, el aforo se encuentra en niveles adecuados y por arriba de lo observado en el periodo anterior, además de que la cobranza se situó en mayores niveles que lo proyectado considerando un aforo superior al mínimo legal que se ha mantenido durante la vigencia de la Emisión. Es importante mencionar que el Fideicomiso mantiene un elevado monto de recursos en efectivo debido a que no se ha utilizado la revolvencia de Derechos de Cobro en los últimos meses, manteniendo el aforo con el efectivo proveniente de la cobranza.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de las Emisiones debido a los Derechos al Cobro cedidos, con lo que la mora máxima que soporta la Emisión asciende a 6.1%.** La cobranza no realizada por mora asciende a P\$239.7m, lo que equivale a 61 clientes considerando el monto promedio por cliente.
- **Aforo en un nivel adecuado al cerrar en 1.108x a abril de 2020 (vs. 1.097x a mayo de 2019) colocándose por arriba del aforo requerido de 1.035x.** El aforo se sitúa en niveles adecuados, y en los meses de noviembre de 2019 a enero de 2020 se mostró un alza en el aforo debido a cesiones de cartera sin pago de contraprestación.
- **Cobranza recibida durante la vida de las Emisiones en niveles superiores a la cobranza proyectada en el escenario base realizado por HR Ratings.** La cobranza recibida ascendió a P\$4,537.2m, colocándose 5.5% por arriba de lo esperado en un escenario base. Sin embargo, en los últimos seis meses, la cobranza recibida se ha situado por debajo de lo proyectado, debido a un decremento en la cartera por amortización natural y a que el efectivo en el Fideicomiso no se ha empleado para compra de cartera.

Factores Adicionales Considerados

- **Estabilidad en la concentración a clientes, además se mostró un incremento en el número de arrendatarios.** La concentración del cliente principal pasó de 2.0% a 2.9% en el periodo, a pesar de que el número de arrendatarios de la cartera cedida pasó de 610 a 838. Sin embargo, la concentración de los diez clientes principales pasó de 16.4% a 12.7% de mayo de 2019 a abril de 2020.
- **Ligero incremento en la concentración de la principal zona geográfica y el sector servicios cerrando con una participación a abril de 2020 de 49.2% y 38.1% (vs. 46.2% y 36.2% a mayo de 2019).** Sin embargo, lo anterior no representa un factor de riesgo adicional dado que el incremento es mínimo, además, en la distribución por tipo de equipo, se observa una mejor diversificación comparada con el periodo anterior.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra UNFINCB 17-3 (Emisión V y/o Serie Variable) y UNFINCB 17-4 (Emisión F y/o Serie Fija) en su conjunto, los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura.

- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza, el cual aísla completamente los flujos pertenecientes al Fideicomiso y Unifin².**
- **Ausencia de un Administrador Maestro que genere los reportes independientes de la calidad del portafolio.** Lo cual representa un conflicto de interés, ya que Unifin realiza este proceso.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la morosidad de la cartera, lo que ocasionaría un deterioro en la TIH, colocándola en niveles superiores a 1.4%.** El movimiento anterior en la TIH, manteniendo el nivel actual de MM, ocasionaría que se tuviese una VTI menor a 4.5x, lo que ocasionaría un impacto en la calificación.
- **Presiones en la liquidez de las Emisiones debido al plan de diferimiento de pagos aplicado a los clientes.** Las Emisiones podrían presentar falta de liquidez para cumplir el pago de obligaciones en el corto plazo, la falta de liquidez no podría ser sostenido en más de dos meses, debido a los fondos actuales con los que cuentan las Emisiones, donde únicamente se tienen los recursos para cubrir el pago de dos meses de intereses.
- **Caída en el aforo por debajo del aforo requerido de 1.035x durante el Periodo de Revolvencia.**
- **Caída considerable en el flujo de cobranza mensual, lo que imposibilitaría el cumplimiento del pago de intereses y el pago de mantenimiento mensual.**

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios fue colocada en el mercado por P\$3,500.0m el 19 de septiembre de 2017 en vasos comunicantes entre la Serie A y la Serie B, con P\$2,500.0m emitidos para la Serie A y P\$1,000.0m emitidos para la Serie B. Es importante destacar que la diferencia entre ambas Series consiste en que la UNFINCB 17-3 fue colocada a una tasa variable de TIIE + 210 puntos base; mientras que la UNFINCB 17-4 fue colocada a una tasa fija de 9.38%. El pago de intereses y amortización de principal es realizado a prorrata en partes proporcionales sobre el saldo insoluto total de la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados a un plazo de 60 periodos, equivalente a aproximadamente 5.0 años, con un Periodo de Revolvencia de 36 meses en donde se podrán adquirir nuevos Derechos de Cobro con los recursos disponibles, una vez que se hayan cubierto los pagos de mantenimiento e intereses siempre y cuando el Aforo Requerido de la Emisión sea al menos de 1.035x.

Como contraprestación por la cartera recibida, el Fideicomiso pagará al Fideicomitente una cantidad equivalente al valor presente neto (VPN) de los flujos a recibir a una tasa de descuento de 16.0% anual. Una vez que el periodo de revolvencia haya finalizado, se dará inicio al periodo de amortización, el cual abarca a partir del periodo 37 hasta el periodo 60, en donde todo el efectivo disponible en las cuentas del Fideicomiso después de realizar los pagos correspondientes a gastos del Fideicomiso será destinado a la amortización del saldo insoluto de los CEBURS. Durante el Periodo de Amortización, la fuente de pago serán los recursos que componen el Patrimonio Fideicomitado. El Fideicomitente tendrá el derecho de pagar anticipadamente y en su totalidad la Emisión en cualquier fecha vigente, para lo cual deberá aportar al Fideicomiso una cantidad de recursos que resulte necesaria para que el Fiduciario proceda a amortizar el saldo insoluto total de los CEBURS Fiduciarios, el monto de intereses devengados correspondientes y los gastos y comisiones devengadas pendientes de pago.

² Unifin Financiera S.A.B. de C.V. (UNIFIN y/o la Empresa y/o el Fideicomitente).

Glosario de ABS

Aforo. (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios).

Mora Máxima (MM). (Flujo de cobranza no realizado en el Periodo de Amortización) / (Flujo de cobranza esperado sin mora en el Periodo de Amortización).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). (Suma ponderada del nivel máximo de incumplimiento por cosecha y de la originación en cada periodo) / (Monto originado total).

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). MM / TIH.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019.

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

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	12 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a abril de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo contraparte de LP de "mxAAA" con Perspectiva Estable y de CP de "mxA-1+" otorgada a Banamex por Standard & Poor's el 27 de marzo de 2020.
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)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 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 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 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, 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 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).