

## Calificación

UNFINCB 17-3  
UNFINCB 17-4

HR AAA (E)  
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Akira Hirata

Director Asociados de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

### Oscar Herrera

Analista Sr.  
oscar.herrera@hrratings.com

### Mauricio Gómez

Analista  
mauricio.gomez@hrratings.com

### Angel García

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

## 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 17-4<sup>1</sup> en vasos comunicantes se sustenta en el nivel observado de la Mora Máxima (MM) que soportan las emisiones, la cual resultó de 11.7%, lo que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.0%, resulta en Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.2x al corte de julio de 2021 (vs. 6.1%, 0.5% y 12.4x en el análisis anterior, con corte a abril de 2020). Asimismo, el aforo de las Emisiones mostró una presión importante a partir de octubre de 2020 y alcanzó un nivel mínimo de 0.985x en enero de 2021, debido a un incremento de las rentas en tránsito que presionó la cobranza realizada de las Emisiones. Al corte de julio de 2021, el aforo de la Emisión cerró en 1.097x (vs. 1.057x esperado por HR Ratings).

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Presión en la VTI que soportan las Emisiones, por un incremento relevante en la TIH, alcanzando niveles de 6.2x.** El incremento en la TIH responde a presiones en la cartera durante el COVID-19; no obstante, se mantiene en niveles sanos y en línea con la calificación asignada.
- **Disminución en el nivel de aforo de la Emisión, con un cierre en 1.097x al corte de julio de 2021 (vs. 1.108x a abril de 2020).** Como consecuencia de una presión en el VPN por la aplicación de apoyos COVID, los cuales ocasionaron que algunas rentas tuvieran vencimientos posteriores al plazo las Emisiones, el aforo de la Emisión disminuyó de manera importante. El nivel mínimo fue en enero de 2021 al cerrar en 0.985x para posteriormente incrementarse a niveles de 1.097x a julio de 2021.
- **Cobranza recibida durante los últimos 12 meses de la Emisión en niveles por arriba de la cobranza esperada por HR Ratings en un escenario base en los últimos 12m.** La cobranza realizada cerró en P\$2,368.2m, siendo un 7.0% mayor a la esperada por HR Ratings (vs. P\$2,229.4m en un escenario base).
- **Amortizaciones observadas por debajo de la esperado por HR Ratings.** A partir de octubre de 2020, las amortizaciones han sido un 17.6% menor a las esperadas por HR Ratings en un escenario base (vs. P\$2,097.5m en un escenario base).

## Factores Adicionales Considerados

- **Adecuada concentración de los diez principales clientes.** Los diez principales acumulan 28.4% del VPN del portafolio. Mientras tanto, el resto del portafolio se encuentra pulverizado en 673 clientes distintos.
- **Instrumento de Cobertura de tasas de interés (SWAP) contratado a un nivel de 6.77% para la TIIE durante la vigencia de la Emisión.** Dicha cobertura elimina el riesgo de tasas de la Emisión considerando que el portafolio está originado a tasa fija.

<sup>1</sup> 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 las Emisiones y/o la Estructura.

- **Ausencia de un Administrador Maestro que genere los reportes independientes de la calidad del portafolio.** Lo anterior representa un conflicto de interés ya que Unifin sería el encargado de realizar estos reportes. No obstante, la adecuada capacidad crediticia del Fideicomitente disminuye el riesgo por la ausencia de un Administrador Maestro.
- **Auditoría de expedientes, indicando un 6.7% de incidencias.** El porcentaje de incidencias se ubica por debajo del 10.0% de incidencias establecido en la metodología de HR Ratings para indicar algún riesgo operativo derivado del manejo de expedientes.

#### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Caída considerable en el flujo de cobranza mensual, lo que imposibilitaría el cumplimiento del pago de intereses y el pago de mantenimiento mensual.**
- **Deterioro de la VTI.** En caso de que exista un deterioro importante en la calidad de la cartera, que ocasione una presión en la VTI a niveles por debajo de 4.45x, esto podría impactar de manera negativa la calificación de la Estructura.
- **Incidencias en la composición de los expedientes por encima de 10%.** Niveles de incidencia por arriba del 10.0% en la auditoría realizada por HR Ratings a la muestra de expedientes recibidos podría representar una baja en la calificación.



## Glosario de ABS

**Aforo.** (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles + Efectivo) / (SI de los CEBURS Fiduciarios).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima.** Flujo Vencido Pass-Through / Flujo Total Esperado Pass-Through.

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** Mora Máxima / 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### Metodologías

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

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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, Del. 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), Octubre 2020**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalgada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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	4 de junio de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a mayo de 2021
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 "mxAAA" con Perspectiva Estable otorgada a Banamex por Standard & Poor's el 16 de marzo de 2021.
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 incluye 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](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 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](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 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).