

### Calificación

UNIRECB 22      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



Fuente: HR Ratings.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión UNIRECB 22

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNIRECB 22<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima que soporta en un escenario de estrés de 22.5%, lo que se compara con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera de Unirenta de 2.0%, lo que resulta en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.3 veces (x) (vs. 20.7%, 1.8% y 11.3x en el análisis anterior). Asimismo, la Emisión muestra un adecuado comportamiento al mantener un aforo 1.32x en diciembre de 2022, lo que se ubica por encima del Aforo Mínimo y Requerido de 1.25x y 1.30x, respectivamente. De igual forma, la cobranza recibida durante la vigencia de la Emisión se ubica 16.7% por debajo respecto a nuestras expectativas debido a un menor ritmo de originación del Fideicomitente, ya que se muestra un bajo nivel de morosidad de la cartera cedida al Fideicomiso. En este sentido, el portafolio cedido mantiene una adecuada diversificación y composición al cierre de diciembre de 2022.

## Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una Mora Máxima de 22.5% bajo un escenario de estrés.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión asciende a P\$162.0 millones (m), equivalente al incumplimiento de 223 clientes, de acuerdo con el monto promedio del portafolio cedido.
- **Adecuado desempeño del aforo, al ubicarse en 1.32x en diciembre de 2022 (vs. 1.32x en marzo de 2022).** El aforo se ha mantenido por encima del Aforo Mínimo de 1.25x en todos los periodos observados, además de mantenerse en un rango cercano a 1.30x, lo que refleja un adecuado desempeño del portafolio y las cesiones adicionales de Derechos de Cobro.
- **Flujos de cobranza por debajo de nuestras expectativas debido a una menor adquisición de cartera.** La cobranza observada se ubica 16.7% por debajo de nuestras expectativas en un escenario base; sin embargo, esto se explica principalmente por un menor ritmo de originación del Fideicomitente que llevó a menores cesiones de cartera en comparación con nuestras proyecciones, ya que la morosidad de la cartera se mantiene en niveles nulos.
- **Limitada participación de los valores residuales en el portafolio total.** Al corte de diciembre de 2022, 14.3% (vs. 13.0% a marzo de 2022) del Valor Presente Neto (VPN) cedido al Fideicomiso está compuesto por valores residuales, por lo que no excede el 15.0% del Patrimonio del Fideicomiso establecido en la documentación legal y reduce la dependencia de la Emisión a la venta de activos arrendados.

### Contactos

**Akira Hirata**  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

**Natalia Sánchez**  
Analista  
natalia.sanchez@hrratings.com

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	UNIRECB 22
Monto de la Emisión	P\$500.0m
Plazo de la Emisión	57 meses, equivalente a 4.8 años
Periodo de Revolución	24 meses, equivalente a 2.0 años
Periodo de Pass Through	33 meses, equivalente a 2.8 años
Amortización	Full Turbo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE de hasta 28 días + 2.0%
Aforo de la Emisión	1.30x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.25x
Administrador y Fideicomitente	Unirenta Arrendamientos, S.A. de C.V. (Unirenta)
Administrador Maestro	Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V.
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Masari Casa de Bolsa, S.A.
Agente Estructurador	i-Structure, S.A. de C.V., Agente Estructurador, LLC
Intermediario Colocador	Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V., Grupo Financiero Ve Por Más Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.

## Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un administrador maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable.** El Administrador Maestro de la transacción es Linq<sup>2</sup> y se encarga de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.

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

<sup>2</sup> Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).

- **Adecuada diversificación del portafolio en clientes principales, donde los cinco principales arrendatarios representan 6.8% del Patrimonio del Fideicomiso (vs. 6.1% a marzo de 2022).** Por tanto, se considera que no existe sensibilidad del portafolio al comportamiento de un arrendatario en particular.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Se considera una fortaleza operativa, ya que se ha presentado traspaso automático de los flujos al Fideicomiso, favoreciendo la separación de flujo entre Fideicomitente y la Emisión.
- **Resultado de la auditoría de expedientes.** La revisión resultó en 1,178 casos que cumplían con la totalidad del expediente, donde el 100% cumplen con las políticas de crédito y cobranza, así como los Requisitos de Elegibilidad y sin resultado de incidencias.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de VTI soportada por la Emisión a un nivel menor de 4.5x.** Lo anterior se podría dar en dos situaciones: i) en caso de que la MM se deteriore a un nivel de 8.9% o ii) que la TIH se presione a niveles de 5.1%.
- **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 operativa del Fideicomitente.** En el caso de una menor calificación de administración primaria por parte de UNIRENTA, esto representaría una debilidad en los procesos de cobranza y administración del portafolio, por lo que incrementaría el riesgo operativo.

### Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNIRECB 22 fue realizada en marzo de 2022 por un monto de P\$500.0m a un plazo legal de 57 meses donde el Periodo de Revolvencia será por los primeros 24 meses y el Periodo de Pass-Through los 33 meses restantes. 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. La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro de activos en arrendamiento con sus residuales respectivos descontados a un 60.0%, donde estos son originados y administrados por Unirenta. La transacción considera un Aforo de 1.30x y un Aforo Mínimo de 1.25x. Finalmente, se contempla una tasa de interés de TIIE de 28 días más una sobretasa de 2.0%



## Glosario de ABS

**Aforo.** (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles (excluyendo cualquier Derecho Incumplido) incluyendo el 60% del Valor Residual) / (SI de CEBURS Fiduciarios - Cuentas y Fondos del Fideicomiso + Fondo de Pagos).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Promedio ponderado de las tres últimas cosechas maduras.

**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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@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), Enero 2023**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023**

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	12 de abril de 2022
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2015 a diciembre de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente, el Agente Estructurador y el Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgado a Scotiabank Inverlat otorgada por Fitch Ratings el 17 de noviembre de 2022.
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](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 calificadoras [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).