

2024  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Oscar Herrera

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

Subdirector de Instituciones Financieras  
/ ABS

Analista Responsable



Natalia Sánchez Magallán

[natalia.sanchez@hrratings.com](mailto:natalia.sanchez@hrratings.com)

Analista



Roberto Soto

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Angel García

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra UNIRECB 24 por un monto de hasta P\$500.0m

La asignación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNIRECB 24<sup>1</sup> por hasta P\$500.0 millones (m) se sustenta en la Mora Máxima de 22.5% que soporta la Emisión en un escenario de estrés, en comparación con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.0% de la cartera originada por el Fideicomitente, que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.2x. Adicionalmente, se tomaron en consideración las mejoras crediticias, incluyendo los Criterios de Elegibilidad que limitan la concentración en clientes principales e industria, las Reservas de Mantenimiento, de Intereses y de Pagos Mensuales, así como el Fideicomiso Maestro de Cobranza para asegurar la separación de flujos entre la Emisión y el Fideicomitente<sup>2</sup>. Finalmente, la Emisión cuenta con mejoras operativas como la participación de un Administrador Maestro, un proceso de Revisión de Expedientes y un Fideicomiso de Enajenación de Bienes Arrendados.

### Análisis de Flujo de Efectivo

- **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\$158.5m, equivalente al incumplimiento de 397 contratos conforme al monto promedio de la cartera inicial.
- **Aforo Requerido de 1.30x y Mínimo de 1.25x.** Este se calculará como el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro elegibles, incluyendo el 60% del valor residual, entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios menos las cantidades depositadas en las cuentas y fondos del Fideicomiso más las cantidades en el Fondo de Pago Mensuales.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra UNIRECB 24 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Unirenta Arrendamientos, S.A. de C.V. (Unirenta y/o el Fideicomitente y/o Fiduciario en segundo lugar).



- **Constitución de Fondo de Mantenimiento, de Intereses y de Pagos Mensuales.** Estos permiten que la Emisión cuente con un mecanismo de liquidez en caso de alguna adversidad que llegara a interrumpir la recepción de flujos. La Reserva de Mantenimiento deberá constituirse con (1/12) de los gastos de mantenimiento anuales hasta cubrir los gastos pagaderos anualmente, mientras que la Reserva de Intereses deberá separar un periodo de pago de intereses al igual que el de Pagos Mensuales.
- **Contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP con una contraparte cuyo riesgo sea equivalente a HR AAA en escala local.** Con ello, se prevendría un descalce de tasas por los contratos de arrendamiento con pagos fijos y el servicio de la deuda de la Emisión a tasa del 14.0%.

## 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>3</sup> y se encargará de elaborar reportes independientes del desempeño de la Emisión.
- **Análisis Legal satisfactorio por parte de un despacho independiente.** El análisis legal elaborado por Chávez Vargas Minutti, S.C. establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro al Fideicomiso Acreditado.
- **Auditoría de los Expedientes.** La revisión de expedientes será realizada por el Administrador Maestro, en donde la primera auditoría la realizará previo a la fecha de cierre de la Emisión para llegar a la revisión del 100.0% de estos. Posteriormente, y de manera anual, el Administrador Maestro realizará la auditoría de los Derechos al Cobro cedidos en las listas periódicas.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Se considera una fortaleza, ya que se esperaría un traspaso automático de los flujos al Fideicomiso, manteniendo la separación de flujo entre Fideicomitente y la Emisión.
- **Criterios de Elegibilidad que limitan concentración de clientes principales y de industria.** En la documentación legal se establece que la máxima concentración del cliente principal será 1.5% del valor total del Patrimonio, el segundo cliente el 1.25% y los restantes más del 1.0%. Además, se limitará la concentración por industria a 15.0% del Patrimonio del Fideicomiso, con lo que considera que existe una adecuada diversificación del portafolio.

## 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 9.0% o ii) que la TIH se presione a niveles de 5.0%.
- **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.

<sup>3</sup> Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).



## Características de la Transacción

La Emisión se pretende llevar a cabo por un monto de hasta 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 estaría 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 a ser determinada.

*En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles que se pretende realizar con clave de pizarra UNIRECB 24 obtuvo una calificación de “mxAAA (sf)” por parte de S&P Global Ratings S.A de C.V., la cual fue otorgada con fecha del 19 de agosto de 2024.*



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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).** Morosidad de la Cosecha Madura más Reciente.

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

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



@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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Mayo 2024 – junio 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador.
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)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	Calificación de mxAAA (sf) con Perspectiva Estable otorgada a UNIRECB 24 por S&P Global Ratings el 19 de agosto de 2024.

\*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 calificadora [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 varíen 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