

Calificaciones

UNIFIN LP HR A+
UNIFIN CP HR2

Perspectiva Estable

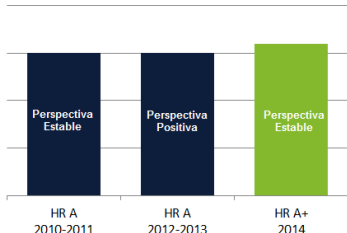
Contactos

Daniel González
Asociado
daniel.gonzalez@hrratings.com

Fernando Sandoval
Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones
pedro.latapi@hrratings.com

Gráfica 1. Evolución de la Calificación Crediticia



Definiciones

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para Unifin es de HR A+. Esto significa que el emisor o emisión ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene bajo riesgo crediticio. El signo “+” representa una posición de fortaleza dentro de la misma escala de calificación.

La calificación de corto plazo que determina HR Ratings para Unifin es de HR2. Esto significa que el emisor o emisión ofrece una capacidad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene un mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mejor calificación crediticia.

HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia de largo plazo a HR A+ de HR A, ratificó la calificación de corto plazo de HR2 y modificó la Perspectiva a Estable de Positiva para Unifin Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Unifin y/o la Arrendadora).

El alza en la calificación se debe a la estabilidad financiera y operativa mostrada por la Arrendadora en los últimos periodos, así como al compromiso mostrado por los accionistas a través de la aportación de capital por P\$200.0m, lo que llevó a un fortalecimiento en la posición de solvencia de la Arrendadora. Asimismo, Unifin muestra una notable mejora en la calidad de la cartera debido a los sólidos procesos de cobranza. Esto aún y cuando mantenía exposición al sector viviendero en periodos anteriores. Por otra parte, el fortalecimiento del capital y el crecimiento de las operaciones han llevado a colocar la concentración en niveles moderados, mostrando una importante mejoría. A pesar de lo anterior, Unifin mantiene un agresivo plan de expansión, lo cual pudiera llegar a presionar sus márgenes. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Tabla 1. Supuestos y Resultados: UNIFIN	Escenario Base						Escenario Estrés		
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	2014P*	2015P	2016P
Cartera Total	1,944.8	4,024.6	5,696.9	7,205.3	8,949.7	11,091.3	7,002.7	8,537.3	10,432.3
Índice de Morosidad	1.2%	0.5%	3.1%	1.3%	1.7%	1.8%	2.8%	5.0%	4.3%
Razón de Cobertura	1.9	2.7	0.7	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
MIN Ajustado	17.3%	17.9%	12.4%	17.2%	16.1%	15.3%	13.0%	5.3%	11.7%
Índice de Eficiencia	46.8%	47.2%	43.0%	44.3%	41.4%	38.6%	61.8%	100.0%	55.1%
Índice de Eficiencia Operativa	8.7%	9.2%	6.3%	7.7%	7.2%	6.3%	5.1%	5.0%	4.0%
ROA (Prom. 12 meses)	3.3%	4.0%	3.7%	4.1%	3.9%	3.9%	1.7%	-1.6%	2.2%
ROE (Prom. 12 meses)	26.6%	38.8%	40.7%	36.6%	32.0%	28.8%	16.8%	-20.9%	30.0%
Índice de Capitalización	23.7%	18.9%	16.4%	22.1%	23.4%	25.8%	18.2%	11.9%	13.4%
Razón de Apalancamiento	7.1	8.8	10.1	8.0	7.2	6.5	8.7	12.2	12.5
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.1	5.4	6.6	4.9	4.6	4.4	5.3	7.6	8.2
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.3	1.2	1.0
Tasa Activa	66.2%	74.9%	54.4%	54.6%	52.0%	53.5%	53.2%	45.5%	51.7%
Tasa Pasiva	15.7%	9.8%	8.4%	7.1%	7.2%	6.1%	7.9%	8.4%	6.6%
Spread de Tasas	50.6%	65.1%	46.0%	47.6%	44.8%	47.4%	45.3%	37.2%	45.1%
Flujo Libre de Efectivo**	278.3	401.7	272.7	635.2	752.8	872.4	362.9	(83.8)	534.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14.

**FLE=Flujo neto de actividades de operación - Estimaciones del Ejercicio - Depreciación + Cambio en Otros Activos/Pasivos Operativos.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Aportación de capital por P\$200.0m por parte de los accionistas, llevando al índice de capitalización, razón de apalancamiento y razón de apalancamiento ajustada a 21.0%, 9.3x y 5.5x al 2T14 (vs. 17.0%, 9.5x y 6.1x al 2T13).** Lo anterior muestra el apoyo por los accionistas para soportar el crecimiento esperado con una adecuada posición de solvencia.
- **Emisión de un bono internacional por US\$400.0m a 5.0 años, situación que mejoró el perfil de deuda de Unifin.** Con los recursos obtenidos, la Arrendadora prepagó algunas emisiones y préstamos bancarios, extendiendo el vencimiento de sus obligaciones y liberando sus herramientas de fondeo.
- **Recuperación por P\$142.0m de cartera vencida relacionada a un grupo de empresas del sector vivienda, situación que derivó en una liberación por P\$40.0m de estimaciones preventivas.** Con lo anterior, Unifin logró recuperar la calidad de su cartera, cerrando en un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 1.1% al 2T14 (vs. 0.9% y 3.1% al 2T13 y 4T13, respectivamente).
- **Concentración en los principales acreditados de la Arrendadora mostró una importante disminución ya que, los diez primeros representaron el 13.0% de su cartera y 1.1x su capital contable al 2T14 (vs. 15.6% y 1.8x al 2T13).** La mayor disminución se observa respecto al capital contable dada la reciente aportación de capital. Estos niveles son moderados para el modelo de negocios de la Arrendadora.
- **Niveles de rentabilidad se mantuvieron fuertes, cerrando con un ROA Promedio y un ROE Promedio de 3.9% y 39.9% al 2T14 (vs. 3.5% y 37.3% al 2T13).** Lo anterior derivado del importante margen de intermediación de la Empresa, así como a sus moderados indicadores de eficiencia.
- **Agresivo plan de crecimiento por parte de la Arrendadora para los siguientes periodos.** Lo anterior pudiera presionar los niveles de morosidad de su cartera y, en general, su posición financiera en caso de que dicho crecimiento no se lleve a cabo de forma ordenada y con los mismos controles operativos que la Empresa mantiene hasta el momento.

Principales Factores Considerados

Durante el mes de junio de 2014, los mismos accionistas de Unifin aportaron P\$200.0 millones (m) en efectivo por lo que, en conjunto con la importante generación de utilidades, el capital contable de la Arrendadora ascendió a P\$1,400.1m al 2T14 (vs. P\$778.2m al 2T13). Con ello, el índice de capitalización, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se ubicaron en 21.0%, 9.3x y 1.4x, respectivamente al 2T14 (vs. 17.0%, 9.5x y 1.3x al 2T13).

Por otro lado, el pasado 22 de julio de 2014, Unifin incursionó en los mercados internacionales por medio de la emisión de un bono a 5.0 años por un monto total de USD\$400.0m. La emisión se colocó a una tasa anual fija de 6.25%, a un plazo de 5 años con pago del principal al vencimiento y pagando cupones semestrales de interés. Los recursos obtenidos se utilizaron para prepagar pasivos bursátiles y bancarios, así como para fines corporativos generales. En consecuencia, el vencimiento de sus pasivos se modificó a largo plazo, mejorando de manera importante la posición de liquidez de Unifin. Por otra parte, tras dicha aportación de capital, Unifin logró disminuir la concentración que sostienen los diez principales acreditados sobre su capital contable, la cual se ubicó en 1.1x al 2T14 (vs. 1.8x al 2T13). Estos niveles de concentración se encuentran en niveles moderados para el modelo de negocios de la Arrendadora.

Otro factor considerado fue que, en el 2T14, Unifin logró recuperar la cartera vencida asociada a un grupo de empresas del sector vivienda, recuperando P\$142.0m y liberando P\$40.0m de estimaciones preventivas. La operación se realizó de la siguiente manera: un tercero compró los derechos litigiosos que Unifin mantenía con el cliente. Esta compra dio como resultado el que Unifin cobrara en especie el 100.0% de los adeudos que mantenía dicho cliente. Derivado de lo anterior, la cartera vencida de la Arrendadora pasó de P\$188.3m a P\$66.0m entre el 1T14 y el 2T14, situación que disminuyó el índice de morosidad (Cartera Vencida / Cartera Total) de 3.0% a 1.1% en el mismo periodo.

Respecto a la cartera total de Unifin, se observa que, durante el periodo de 2T13 al 2T14, esta mostró un crecimiento del 16.0% al colocarse en P\$5,999.7m (vs. 81.5% y P\$5,170.0m respectivamente del 2T12 al 2T13). A raíz del constante crecimiento mostrado por la arrendadora, la tasa anual compuesta de crecimiento (TACC) se colocó en 49.1% del 1T10 al 2T14. Este crecimiento se ha visto impulsado por las actividades de arrendamiento y factoraje que se mantienen como las principales líneas de negocio de Unifin. Asimismo, la ampliación de su cobertura territorial le ha permitido a la Arrendadora incrementar la colocación de sus productos, impulsando aún más este crecimiento.

Adicionalmente, durante los últimos años, una de las principales fortalezas de la Arrendadora es su generación de utilidades, las cuales derivan en indicadores de rentabilidad fuertes para el modelo de negocios de Unifin. Al cierre del 2T14, el ROA Promedio y el ROE Promedio se ubicaron en 3.9% y 39.9%, respectivamente (vs. 3.6% y 37.3% al 2T13). La generación de utilidades es impulsada por los fuertes niveles del MIN Ajustado, así como la adecuada posición de eficiencia de la Arrendadora. Es importante destacar que, tras la recuperación en la calidad de la cartera, Unifin logró liberar P\$40.0m de estimaciones preventivas, situación que benefició su resultado neto acumulado 12m, el cual se ubicó en P\$422.0m al 2T14 (vs. P\$265.6m al 2T13).

En cuanto a su plan de negocios, Unifin buscará continuar creciendo a ritmos importantes, manteniendo el enfoque en la cartera de arrendamiento y factoraje. Tras la apertura de nuevas sucursales, la Arrendadora buscará impulsar su crecimiento a través de la consolidación de las regiones atendidas actualmente. Para financiar este crecimiento, Unifin cuenta con una importante disponibilidad en sus herramientas de fondeo, tanto institucionales como bursátiles, sin dejar de lado la reciente aportación de capital de los accionistas para mantener su posición de solvencia en niveles saludables. Respecto al plan de negocios de la Arrendadora, HR Ratings considera que este aún se mantiene agresivo, situación que pudiera presionar su posición financiera. No obstante, a pesar del acelerado crecimiento presentado en los últimos años, este ha evolucionado en forma ordenada.

Perfil de la Arrendadora

UNIFIN nació en febrero de 1993, bajo el nombre de Arrendadora AXIS, S.A. de C.V., y está conformado por: UNIFIN Financiera que integra operaciones de Leasing; Unifin Credit, que efectúa las operaciones de Factoraje Financiero y Crédito Automotriz y; UNIFIN Autos. La Arrendadora tiene como actividad principal el arrendamiento puro a particulares y a empresas, conformando su cartera con automóviles y otros bienes muebles nuevos. Adicionalmente, ofrece otros servicios alrededor de los arrendamientos de autos que permiten generar una solución integral. Estos servicios consisten en controlar la cobranza de seguros para sus autos, gestoría para la obtención de placas y pago de tenencia, venta de automóviles, entre otros.

ANEXOS – Escenario Base

Balance: Unifin (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
ACTIVO TOTAL	4,636.0	6,924.4	10,758.7	13,523.0	16,691.1	20,751.1	8,689.9	11,896.1
Activo Circulante	1,400.6	2,047.0	3,242.0	3,568.0	4,051.8	4,555.9	2,695.9	3,027.0
Efectivo e Inversiones Temporales	298.1	206.5	1,009.7	458.0	504.9	553.2	548.2	591.4
Cartera de Crédito Total	1,135.8	1,884.0	2,339.8	3,171.5	3,662.2	4,160.5	2,191.8	2,476.5
Cartera de Crédito Vigente	1,110.0	1,863.2	2,161.4	3,079.8	3,505.8	3,960.1	2,144.8	2,410.4
Cartera de Crédito Vencida	25.8	20.8	178.4	91.7	156.4	200.4	47.0	66.0
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	(47.8)	(56.5)	(120.3)	(100.9)	(156.4)	(200.4)	(56.5)	(79.5)
Equipo Propio en Arrendamiento	14.4	13.0	12.7	39.4	41.0	42.7	12.3	38.6
Activo a Largo Plazo	68.2	267.5	230.4	149.7	138.1	127.4	170.6	155.9
Cuentas y Documentos por Cobrar	68.2	267.5	230.4	149.7	138.1	127.4	170.6	155.9
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,951.9	4,249.0	6,689.0	8,881.5	11,641.8	15,260.0	5,372.0	7,757.4
Inmuebles y Mobiliario	2,951.9	4,249.0	6,689.0	8,881.5	11,641.8	15,260.0	5,372.0	7,757.4
Activos Intangibles, Cargos Diferidos y Otros Activos	215.3	360.9	597.4	923.8	859.4	807.8	451.5	955.8
Inversiones Permanentes en Acciones	14.3	3.3	14.9	186.8	190.6	194.4	21.5	184.9
Impuestos Diferidos	31.1	110.7	311.7	369.6	369.6	369.6	140.7	363.7
Cargos Diferidos y Otros Activos	169.9	246.9	270.7	367.5	299.3	243.8	289.3	407.2
PASIVO TOTAL	4,114.4	6,249.4	9,805.8	11,947.0	14,577.3	17,979.9	7,911.8	10,496.0
Pasivo Circulante	1,094.8	2,420.0	3,439.2	1,487.6	1,528.6	2,535.0	2,150.6	3,125.6
Préstamos Bancarios	701.2	897.6	1,735.6	300.0	308.7	1,281.1	1,301.5	2,154.1
Pasivos Bursátiles	4.6	1,010.0	1,009.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos por Pagar	27.0	44.0	83.5	79.4	89.4	100.6	30.5	74.9
Otros Pasivos Circ. Sin Costo ¹	362.1	468.5	611.1	1,108.2	1,130.5	1,153.3	818.5	896.6
Pasivo con Costo a Largo Plazo	2,962.6	3,760.9	6,270.7	10,305.4	12,861.5	15,217.4	5,684.2	7,263.5
Préstamos Bancarios	106.3	251.8	590.9	1,260.0	1,844.8	2,734.5	504.1	821.8
Pasivos Bursátiles	1,000.0	1,000.0	1,000.0	5,200.0	5,875.0	6,625.0	2,980.0	2,004.6
Certificados Bursátiles en Fideicomiso	1,856.3	2,509.1	4,679.8	3,845.4	5,141.7	5,857.9	2,200.0	4,437.0
Créditos Diferidos	57.0	68.6	95.9	154.0	187.2	227.5	77.1	106.9
CAPITAL CONTABLE	521.6	675.0	952.9	1,576.0	2,113.8	2,771.1	778.2	1,400.1
Capital social	125.0	275.0	275.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	400.0	1,000.0
Prima por Aumento	125.0	125.0	125.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Capital	10.6	17.1	29.3	29.3	29.3	29.3	17.1	29.3
Utilidades Retenidas	130.1	14.4	185.7	43.6	466.7	1,004.4	197.8	123.6
Utilidad Actual	130.9	243.4	338.0	503.1	617.8	737.4	163.2	247.2
Deuda Total (Excluyendo CEBURS Fiduciarios)	1,812.1	3,159.3	4,335.4	6,760.0	8,028.5	10,640.7	4,785.7	4,980.6
Deuda Neta	1,514.0	2,952.8	3,325.6	6,302.0	7,523.6	10,087.5	4,237.5	4,389.2
Cartera Total (Cartera de Crédito Total + Bienes en Admón. + Residuales)	2,184.7	4,024.6	5,696.9	7,205.3	8,949.7	11,091.3	5,170.0	5,999.7
CUENTAS DE ORDEN	2,767.6	4,200.9	6,957.7	6,907.0	8,639.5	9,927.4	5,252.7	7,321.0
Bienes en Fideicomiso	2,316.5	3,271.0	5,587.0	5,503.5	6,799.8	7,515.9	3,640.8	6,095.1
Bienes en Administración	451.1	929.9	1,370.7	1,403.5	1,839.7	2,411.5	1,611.8	1,225.9
VALORES RESIDUALES	597.9	1,210.7	1,986.4	2,630.3	3,447.8	4,519.3	1,366.3	2,297.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

1. Proveedores, rentas anticipadas de cartera en arrendamiento operativo, provisiones de gastos mensuales, depósitos en garantía, entre otros pasivos sin costo.

Estado de Resultados: Unifin (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	1,460.2	2,674.4	3,153.8	3,892.4	4,704.6	5,738.3	1,316.4	2,131.6
Gastos por Intereses	484.0	488.0	615.3	689.5	897.7	921.9	251.5	368.9
Depreciación y Gastos de Bienes en Arrendamiento Operativo	582.8	1,531.8	1,757.0	1,993.0	2,293.0	3,126.7	673.5	1,170.7
Margen financiero	393.4	654.5	781.4	1,209.9	1,513.9	1,689.7	391.4	592.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(11.5)	(14.4)	(63.8)	18.6	(55.5)	(44.1)	0.0	40.0
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	381.9	640.1	717.7	1,228.5	1,458.4	1,645.7	391.4	632.0
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	23.2	12.4	28.5	32.3	17.4	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	1.3	9.1	0.0	32.9	39.2	44.4	61.7	16.0
Otros Ingresos (egresos) de la Operación ¹	15.8	52.2	39.3	42.6	67.9	82.5	22.3	12.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	396.4	683.3	780.2	1,250.5	1,515.6	1,716.1	369.5	628.7
Gastos de Venta, Generales y de Administración	190.9	329.4	362.8	546.0	650.3	679.8	141.9	268.5
Resultado de la Operación	205.5	353.9	417.4	704.5	865.4	1,036.3	227.6	360.2
Utilidad antes de Impuestos	205.5	353.9	417.4	704.5	865.4	1,036.3	227.6	360.2
Impuestos Causados	75.0	99.2	291.8	216.3	259.6	310.9	107.5	113.0
Impuestos Diferidos	0.0	0.0	(201.0)	(5.9)	0.0	0.0	(30.0)	0.0
Resultado antes de Participación en Subsidiarias	130.5	254.7	326.7	494.1	605.8	725.4	150.1	247.2
Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas	0.4	(11.3)	11.3	9.0	12.0	12.0	13.1	(0.0)
Utilidad Neta	130.9	243.4	338.0	503.0	617.8	737.4	163.2	247.2

1. Recuperación de gastos por seguros, venta de inmuebles, gestoría, entre otros ingresos (egresos) de la operación.

Razones Financieras: UNIFIN	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	1.2%	0.5%	3.1%	1.3%	1.7%	1.8%	0.9%	1.1%
Índice de Morosidad Ajustado	1.2%	0.5%	3.1%	1.3%	1.7%	1.8%	0.9%	1.1%
Índice de Cobertura	1.9	2.7	0.7	1.1	1.0	1.0	1.2	1.2
MIN Ajustado	17.3%	17.9%	12.4%	17.2%	16.1%	15.3%	15.3%	14.4%
Índice de Eficiencia	46.8%	47.2%	43.0%	44.3%	41.4%	38.6%	44.2%	46.0%
Índice de Eficiencia Operativa	8.7%	9.2%	6.3%	7.7%	7.2%	6.3%	7.3%	7.3%
ROA Promedio	3.3%	4.0%	3.7%	4.1%	3.9%	3.9%	3.5%	3.9%
ROE Promedio	26.6%	38.8%	40.7%	36.6%	32.0%	28.8%	37.3%	39.9%
Razón de Apalancamiento	7.1	8.8	10.1	8.0	7.2	6.5	9.5	9.3
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.1	5.4	6.6	4.9	4.6	4.4	6.1	5.5
Índice de Capitalización	23.7%	18.9%	16.4%	22.1%	23.4%	25.8%	17.0%	21.0%
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	1.3	1.4
Tasa Activa	66.2%	74.9%	54.4%	54.6%	52.0%	53.5%	64.7%	59.6%
Tasa Pasiva	15.7%	9.8%	8.4%	7.1%	7.2%	6.1%	7.6%	8.4%
Spread de Tasas	50.6%	65.1%	46.0%	47.6%	44.8%	47.4%	57.1%	51.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

Flujo de Efectivo: Unifin (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Base								
Utilidad o Pérdida Neta	130.9	243.4	338.0	503.0	617.8	737.4	163.2	247.2
+Estimación del Ejercicio	11.5	14.4	63.8	(18.6)	55.5	44.1	0.0	(40.0)
+Depreciación y Amortización	582.8	1,531.8	1,757.0	1,993.0	2,293.0	3,126.7	673.5	1,170.7
+(-) Impuestos Diferidos	0.0	0.0	(201.0)	(5.9)	0.0	0.0	(30.0)	0.0
(-)+Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0.4	11.3	(11.3)	(9.0)	(12.0)	(12.0)	(13.1)	(0.0)
Flujo Derivados del Resultado	725.6	1,800.9	1,946.5	2,462.6	2,954.2	3,896.1	806.7	1,377.9
+(-) Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	(332.5)	(748.3)	(321.5)	(826.4)	(479.0)	(487.6)	(307.8)	(137.4)
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	(116.1)	(344.4)	(139.8)	(269.7)	74.8	62.0	37.0	(309.9)
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	331.4	279.6	431.0	556.9	65.5	74.3	350.1	287.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(117.2)	(813.0)	(30.3)	(539.2)	(338.8)	(351.2)	79.2	(159.5)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	608.4	987.9	1,916.2	1,923.4	2,615.5	3,544.9	885.9	1,218.3
+(-)Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	(1,611.5)	(2,839.5)	(4,399.8)	(4,185.4)	(5,053.3)	(6,744.9)	(1,796.5)	(2,239.1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,611.5)	(2,839.5)	(4,399.8)	(4,185.4)	(5,053.3)	(6,744.9)	(1,796.5)	(2,239.1)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(1,003.1)	(1,851.6)	(2,483.6)	(2,262.0)	(2,437.9)	(3,200.0)	(910.6)	(1,020.8)
+ Disposición de Financiamientos Bancarios	260.9	341.8	1,279.8	2,249.5	1,501.3	3,029.9	651.3	649.5
- Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	(3,015.9)	(907.8)	(1,167.8)	0.0	0.0
+ Disposición de Financiamientos Bursátiles**	935.3	1,658.2	2,067.0	5,200.0	3,229.5	3,099.3	660.9	0.0
- Amortización de Financiamientos Bursátiles**	0.0	0.0	0.0	(2,843.3)	(1,258.2)	(1,633.2)	0.0	(247.1)
Financiamiento "Ajeno"	1,196.2	2,000.0	3,346.8	7,449.5	4,730.8	6,129.3	1,312.2	649.5
+(-)Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.0	(150.0)	0.0	200.0	0.0	0.0	0.0	200.0
(-)Pagos de Dividendo	(65.0)	(90.0)	(60.0)	(80.0)	(80.0)	(80.0)	(60.0)	0.0
Financiamiento "Propio"	(65.0)	(240.0)	(60.0)	120.0	(80.0)	(80.0)	(60.0)	200.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,131.2	1,760.0	3,286.8	1,710.2	2,484.8	3,248.3	1,252.2	602.4
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	128.1	(91.5)	803.2	(551.8)	47.0	48.3	341.7	(418.4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	161.8	298.1	206.5	1,009.8	458.0	504.9	206.5	1,009.8
Efectivo y equiv. al final del Periodo	298.1	206.5	1,009.8	458.0	504.9	553.2	548.2	591.4
Flujo Libre de Efectivo	278.3	401.7	272.7	635.2	752.8	872.4	206.7	320.7

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Flujo Derivados del Resultado	725.6	1,800.9	1,946.5	2,462.6	2,954.2	3,896.1	806.7	1,377.9
- Estimación del Ejercicio	11.5	14.4	63.8	(18.6)	55.5	44.1	0.0	(40.0)
- Depreciación y Amortización	582.8	1,531.8	1,757.0	1,993.0	2,293.0	3,126.7	673.5	1,170.7
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos***	(200.0)	(200.0)	(200.0)	(200.0)	(200.0)	(200.0)	(100.0)	(100.0)
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos***	347.0	347.0	347.0	347.0	347.0	347.0	173.5	173.5
FLE	278.3	401.7	272.7	635.2	752.8	872.4	206.7	320.7

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario base.

**Incluye emisiones de CEBURS Fiduciarios.

***Dada la volatilidad observada, se tomó en consideración el movimiento promedio de las cuentas entre el 2011 y el 2013.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance: Unifin (En millones de Pesos)							Semestral	
Escenario Estrés	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
ACTIVO TOTAL	4,636.0	6,924.4	10,758.7	13,232.6	15,741.5	19,326.4	8,689.9	11,896.1
Activo Circulante	1,400.6	2,047.0	3,242.0	3,369.0	3,440.8	3,853.0	2,695.9	3,027.0
Efectivo e Inversiones Temporales	298.1	206.5	1,009.7	520.6	433.1	447.1	548.2	591.4
Cartera de Crédito Total	1,135.8	1,884.0	2,339.8	3,006.5	3,396.3	3,818.6	2,191.8	2,476.5
Cartera de Crédito Vigente	1,110.0	1,863.2	2,161.4	2,809.4	2,967.9	3,365.3	2,144.8	2,410.4
Cartera de Crédito Vencida	25.8	20.8	178.4	197.1	428.4	453.3	47.0	66.0
Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticio	(47.8)	(56.5)	(120.3)	(197.1)	(428.4)	(453.3)	(56.5)	(79.5)
Equipo Propio en Arrendamiento	14.4	13.0	12.7	39.0	39.8	40.6	12.3	38.6
Activo a Largo Plazo	68.2	267.5	230.4	149.7	138.1	127.4	170.6	155.9
Cuentas y Documentos por Cobrar	68.2	267.5	230.4	149.7	138.1	127.4	170.6	155.9
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,951.9	4,249.0	6,689.0	8,798.6	11,319.2	14,561.7	5,372.0	7,757.4
Inmuebles y Mobiliario	2,951.9	4,249.0	6,689.0	8,798.6	11,319.2	14,561.7	5,372.0	7,757.4
Activos Intangibles, Cargos Diferidos y Otros Activos	215.3	360.9	597.4	915.2	843.4	784.3	451.5	955.8
Inversiones Permanentes en Acciones	14.3	3.3	14.9	184.0	180.4	176.8	21.5	184.9
Impuestos Diferidos	31.1	110.7	311.7	363.7	363.7	363.7	140.7	363.7
Cargos Diferidos y Otros Activos	169.9	246.9	270.7	367.5	299.3	243.8	289.3	407.2
PASIVO TOTAL	4,114.4	6,249.4	9,805.8	11,947.0	14,695.0	17,962.9	7,911.8	10,496.0
Pasivo Circulante	1,094.8	2,420.0	3,439.2	1,487.6	1,528.6	1,635.0	2,150.6	3,125.6
Préstamos Bancarios	701.2	897.6	1,735.6	300.0	308.7	381.1	1,301.5	2,154.1
Pasivos Bursátiles	4.6	1,010.0	1,009.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Impuestos por Pagar	27.0	44.0	83.5	79.4	89.4	100.6	30.5	74.9
Otros Pasivos Circ. Sin Costo ¹	362.1	468.5	611.1	1,108.2	1,130.5	1,153.3	818.5	896.6
Pasivo con Costo a Largo Plazo	2,962.6	3,760.9	6,270.7	10,305.4	12,979.2	16,100.3	5,684.2	7,263.5
Préstamos Bancarios	106.3	251.8	590.9	1,260.0	1,938.3	3,318.4	504.1	821.8
Pasivos Bursátiles	1,000.0	1,000.0	1,000.0	5,200.0	5,875.0	6,400.0	2,980.0	2,004.6
Certificados Bursátiles en Fideicomiso	1,856.3	2,509.1	4,679.8	3,845.4	5,165.9	6,381.9	2,200.0	4,437.0
Créditos Diferidos	57.0	68.6	95.9	154.0	187.2	227.5	77.1	106.9
CAPITAL CONTABLE	521.6	675.0	952.9	1,285.6	1,046.4	1,363.5	778.2	1,400.1
Capital social	125.0	275.0	275.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	400.0	1,000.0
Prima por Aumento	125.0	125.0	125.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Capital	10.6	17.1	29.3	29.3	29.3	29.3	17.1	29.3
Utilidades Retenidas	130.1	14.4	185.7	43.6	256.2	(62.9)	197.8	123.6
Utilidad Actual	130.9	243.4	338.0	212.6	(239.1)	397.1	163.2	247.2
Deuda Total (Excluyendo CEBURS Fiduciarios)	1,812.1	3,159.3	4,335.4	6,760.0	8,122.1	10,099.5	4,785.7	4,980.6
Deuda Neta	1,514.0	2,952.8	3,325.6	6,239.4	7,689.0	9,652.4	4,237.5	4,389.2
Cartera Total (Cartera de Crédito Total + Bienes en Admón. + Residuales)	2,184.7	4,024.6	5,696.9	7,002.7	8,537.3	10,432.3	5,170.0	5,999.7
CUENTAS DE ORDEN	2,767.6	4,200.9	6,957.7	6,893.9	8,612.7	10,341.1	5,252.7	7,321.0
Bienes en Fideicomiso	2,316.5	3,271.0	5,587.0	5,503.5	6,824.0	8,040.0	3,640.8	6,095.1
Bienes en Administración	451.1	929.9	1,370.7	1,390.4	1,788.7	2,301.1	1,611.8	1,225.9
VALORES RESIDUALES	597.9	1,210.7	1,986.4	2,605.8	3,352.2	4,312.5	1,366.3	2,297.4

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario de estrés.

1. Proveedores, rentas anticipadas de cartera en arrendamiento operativo, provisiones de gastos mensuales, depósitos en garantía, entre otros pasivos sin costo.

Estado de Resultados: Unifin (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	1,460.2	2,674.4	3,153.8	3,753.4	4,014.2	5,247.1	1,316.4	2,131.6
Gastos por Intereses	484.0	488.0	615.3	769.5	1,053.7	1,001.7	251.5	368.9
Depreciación y Gastos de Bienes en Arrendamiento Operativo	582.8	1,531.8	1,757.0	1,991.0	2,258.0	3,030.5	673.5	1,170.7
Margen financiero	393.4	654.5	781.4	992.8	702.6	1,214.9	391.4	592.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(11.5)	(14.4)	(63.8)	(77.7)	(231.2)	(24.9)	0.0	40.0
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	381.9	640.1	717.7	915.2	471.4	1,190.0	391.4	632.0
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	23.2	11.9	24.9	27.9	17.4	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	1.3	9.1	0.0	32.3	34.3	38.3	61.7	16.0
Otros Ingresos (egresos) de la Operación ¹	15.8	52.2	39.3	42.6	67.9	82.5	22.3	12.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	396.4	683.3	780.2	937.4	529.9	1,262.1	369.5	628.7
Gastos de Venta, Generales y de Administración	190.9	329.4	362.8	627.4	761.0	709.1	141.9	268.5
Resultado de la Operación	205.5	353.9	417.4	310.0	(231.1)	553.0	227.6	360.2
Utilidad antes de Impuestos	205.5	353.9	417.4	310.0	(231.1)	553.0	227.6	360.2
Impuestos Causados	75.0	99.2	291.8	94.4	0.0	165.9	107.5	113.0
Impuestos Diferidos	0.0	0.0	(201.0)	0.0	0.0	0.0	(30.0)	0.0
Resultado antes de Participación en Subsidiarias	130.5	254.7	326.7	215.6	(231.1)	387.1	150.1	247.2
Participación en el Resultado de Subsidiarias y Asociadas	0.4	(11.3)	11.3	(3.0)	(8.0)	10.0	13.1	(0.0)
Utilidad Neta	130.9	243.4	338.0	212.6	(239.1)	397.1	163.2	247.2

1. Recuperación de gastos por seguros, venta de inmuebles, gestoría, entre otros ingresos (egresos) de la operación.

Razones Financieras: UNIFIN	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Índice de Morosidad	1.2%	0.5%	3.1%	2.8%	5.0%	4.3%	0.9%	1.1%
Índice de Morosidad Ajustado	1.2%	0.5%	3.1%	2.8%	5.0%	4.3%	0.9%	1.1%
Índice de Cobertura	1.9	2.7	0.7	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2
MIN Ajustado	17.3%	17.9%	12.4%	13.0%	5.3%	11.7%	15.3%	14.4%
Índice de Eficiencia	46.8%	47.2%	43.0%	61.8%	100.0%	55.1%	44.2%	46.0%
Índice de Eficiencia Operativa	4.8%	5.3%	3.9%	5.1%	5.0%	4.0%	4.4%	4.5%
ROA Promedio	3.3%	4.0%	3.7%	1.7%	-1.6%	2.2%	3.5%	3.9%
ROE Promedio	26.6%	38.8%	40.7%	16.8%	-20.9%	30.0%	37.3%	39.9%
Razón de Apalancamiento	7.1	8.8	10.1	8.7	12.2	12.5	9.5	9.3
Razón de Apalancamiento Ajustada	4.1	5.4	6.6	5.3	7.6	8.2	6.1	5.5
Índice de Capitalización	23.7%	18.9%	16.4%	18.2%	11.9%	13.4%	17.0%	21.0%
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	1.3	1.4
Tasa Activa	66.2%	74.9%	54.4%	53.2%	45.5%	51.7%	64.7%	59.6%
Tasa Pasiva	15.7%	9.8%	8.4%	7.9%	8.4%	6.6%	7.6%	8.4%
Spread de Tasas	50.6%	65.1%	46.0%	45.3%	37.2%	45.1%	57.1%	51.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario de estrés.

Flujo de Efectivo: Unifin (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Escenario Estrés								
Utilidad o Pérdida Neta	130.9	243.4	338.0	212.6	(239.1)	397.1	163.2	247.2
+Estimación del Ejercicio	11.5	14.4	63.8	77.7	231.2	24.9	0.0	(40.0)
+Depreciación y Amortización	582.8	1,531.8	1,757.0	1,991.0	2,258.0	3,030.5	673.5	1,170.7
+(-) Impuestos Diferidos	0.0	0.0	(201.0)	0.0	0.0	0.0	(30.0)	0.0
(-)+Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	0.4	11.3	(11.3)	3.0	8.0	(10.0)	(13.1)	(0.0)
Flujo Derivados del Resultado	725.6	1,800.9	1,946.5	2,284.3	2,258.1	3,442.5	806.7	1,377.9
+(-) Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	(332.5)	(748.3)	(321.5)	(661.4)	(378.1)	(411.6)	(307.8)	(137.4)
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos	(116.1)	(344.4)	(139.8)	(272.7)	63.0	68.3	37.0	(309.9)
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos	331.4	279.6	431.0	551.0	65.5	74.3	350.1	287.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(117.2)	(813.0)	(30.3)	(383.0)	(249.6)	(268.9)	79.2	(159.5)
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Oper.	608.4	987.9	1,916.2	1,901.3	2,008.5	3,173.6	885.9	1,218.3
+(-)Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	(1,611.5)	(2,839.5)	(4,399.8)	(4,100.7)	(4,778.5)	(6,273.0)	(1,796.5)	(2,239.1)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1,611.5)	(2,839.5)	(4,399.8)	(4,100.7)	(4,778.5)	(6,273.0)	(1,796.5)	(2,239.1)
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	(1,003.1)	(1,851.6)	(2,483.6)	(2,199.4)	(2,770.0)	(3,099.5)	(910.6)	(1,020.8)
+ Disposición de Financiamientos Bancarios	260.9	341.8	1,279.8	2,249.5	1,556.5	2,629.9	651.3	649.5
- Amortización de Financiamientos Bancarios	0.0	0.0	0.0	(3,015.9)	(869.5)	(1,177.4)	0.0	0.0
+ Disposición de Financiamientos Bursátiles**	935.3	1,658.2	2,067.0	5,200.0	3,253.7	3,382.4	660.9	0.0
- Amortización de Financiamientos Bursátiles**	0.0	0.0	0.0	(2,843.3)	(1,258.2)	(1,641.4)	0.0	(247.1)
Financiamiento "Ajeno"	1,196.2	2,000.0	3,346.8	7,449.5	4,810.2	6,012.4	1,312.2	649.5
+(-)Incrementos (Decremento) en el Capital Social	0.0	(150.0)	0.0	200.0	0.0	0.0	0.0	200.0
(-)Pagos de Dividendo	(65.0)	(90.0)	(60.0)	(80.0)	0.0	(80.0)	(60.0)	0.0
Financiamiento "Propio"	(65.0)	(240.0)	(60.0)	120.0	0.0	(80.0)	(60.0)	200.0
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	1,131.2	1,760.0	3,286.8	1,710.2	2,682.5	3,113.5	1,252.2	602.4
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	128.1	(91.5)	803.2	(489.2)	(87.5)	14.0	341.7	(418.4)
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	161.8	298.1	206.5	1,009.8	520.6	433.1	206.5	1,009.8
Efectivo y equiv. al final del Periodo	298.1	206.5	1,009.8	520.6	433.1	447.1	548.2	591.4
Flujo Libre de Efectivo	278.6	402.0	273.0	362.9	(83.8)	534.4	206.8	320.8

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2011	2012	2013	2014P*	2015P	2016P	1S13	1S14
Flujo Derivados del Resultado	725.6	1,800.9	1,946.5	2,284.3	2,258.1	3,442.5	806.7	1,377.9
- Estimación del Ejercicio	11.5	14.4	63.8	77.7	231.2	24.9	0.0	(40.0)
- Depreciación y Amortización	582.8	1,531.8	1,757.0	1,991.0	2,258.0	3,030.5	673.5	1,170.7
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Activos Operativos***	(200.1)	(200.1)	(200.1)	(200.1)	(200.1)	(200.1)	(100.1)	(100.1)
+(-) Incremento (Decremento) en Otros Pasivos Operativos***	347.4	347.4	347.4	347.4	347.4	347.4	173.7	173.7
FLE	278.6	402.0	273.0	362.9	(83.8)	534.4	206.8	320.8

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T14 bajo un escenario de estrés.

**Incluye emisiones de CEBURS Fiduciarios.

***Dada la volatilidad observada, se tomó en consideración el movimiento promedio de las cuentas entre el 2011 y el 2013.

Glosario

Cartera total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Bienes en Administración + Residuales

Índice de morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de morosidad ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

Índice de cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

MIN Ajustado (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Índice de eficiencia operativa Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de eficiencia Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Índice de capitalización. Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Razón de apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Razón de apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

Cartera vigente a deuda neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m

Spread de Tasa. Tasa Activa – Tasa Pasiva

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

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

Director General Adjunto

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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:

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

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

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 A / Perspectiva Positiva / HR2
Fecha de última acción de calificación	17 de diciembre de 2013
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T10 al 2T14
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna y anual dictaminada por PWC, proporcionada por la Arrendadora
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

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

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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, a la 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, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).