

Calificación

UNIFCB 11-2 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

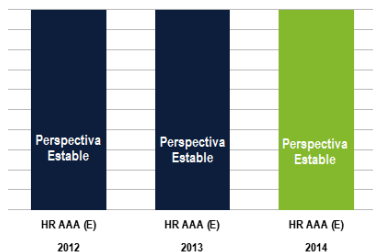
Contactos

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación que determina HR Ratings para la Emisión con clave de pizarra UNIFCB 11-2 es HR AAA (E) con Perspectiva Estable. La calificación asignada, en escala local, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	UNIFCB 11-2
Monto	P\$800m
Fecha de Emisión	8 de noviembre de 2012
Plazo de la Emisión	5 años
Plazo Remanente	1,091 días
Periodo de Revolucion	36 meses
Vencimiento	8 de noviembre de 2016
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE 28 días + 1.65%
No. Fideicomiso	304743
Fideicomitente	Unifin Financiera S.A.P.I. de C.V. SOFOM ENR
Administrador	Unifin Financiera S.A.P.I. de C.V. SOFOM ENR
Fiduciario Emisor	HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información de Unifin.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNIFCB 11-2.

La Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra UNIFCB 11-2 (la Emisión) se realizó por un monto de P\$800.0 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 5.0 años, equivalentes a 1,826 días contados a partir del 8 de noviembre de 2011. La Emisión está respaldada por créditos de arrendamiento, originados y administrados por UNIFIN Financiera S.A.P.I. de C.V. SOFOM ENR (UNIFIN y/o la Arrendadora). Al cierre de octubre la Emisión cuenta con un saldo insoluto de P800.0 y un plazo remanente de 729 días, equivalente a aproximadamente 2.0 años. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el fideicomiso emisor F/304743 (el Fideicomiso), constituido por UNIFIN en su carácter de Fideicomitente y HSBC México, S.A., de C.V. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria en su calidad de fiduciario emisor (HSBC y/o el Fiduciario). Esta emisión de CEBURS Fiduciarios se colocó entre el gran público inversionista tras su previa autorización e inscripción en el Registro Nacional de Valores para su oferta pública.

La ratificación se basa en la mora máxima que soporta la Emisión de 18.3%, en comparación con la mora máxima ponderada de 1.9% durante los últimos periodos. Asimismo, se observa que, la Emisión ha mostrado una tendencia creciente en el aforo, el cual se ubica en 1.24x a octubre de 2014 (vs. 1.035x al inicio de la Emisión). El aumento en el aforo se debe principalmente a la recompra de cartera por parte del Fideicomiso a una tasa de descuento de 16.0%, dichas recompras se realizan mensualmente y en todos los meses han ido en aumento. Adicionalmente, la cartera fideicomitida ha mostrado un sano desempeño ya que ha mostrado bajos niveles de cartera vencida durante la vida de la Emisión, situación que robustece la generación de flujo. Otros factores considerados fueron el contrato de cobertura ante un incremento en la tasa de referencia y la experiencia mostrada por parte del Emisor.

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

- Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera, con un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés planteado de 18.3%, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Empresa de 1.9%, lo que equivale a 572.6 contratos de acuerdo al saldo insoluto promedio actual por contrato (vs. 11.1% y 2.2% a noviembre de 2013).
- Periodo de Revolucion con un aforo mínimo de 1.035x para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida, calculado como la sumatoria del valor presente de los derechos fideicomitidos que no constituyan cartera vencida más el efectivo fideicomitado, dividido entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- Contraprestación de la cartera durante el Periodo de Revolucion calculado como el VPN de los contratos descontados a una tasa de 16.0%.
- Concentración por acreditado en niveles moderados en comparación con el Patrimonio del Fideicomiso, con los 10 principales clientes representando el 32.0% (vs. 21.5% a febrero de 2014).
- Cobertura de tasa de interés máximo en 9.0% para la TIIE a plazo de hasta 29 días, contratada con BNP Paribas, quien cuenta con una calificación equivalente a HR AAA.
- Reserva para el pago de intereses, la cual se mantendrá durante la vigencia de la Emisión y es equivalente en pesos a un mes de servicio de deuda.
- Calificación contraparte de largo plazo actual de HR A+ para UNIFIN y como Administrador de Activos en nivel Promedio, asignado por otra agencia calificadora.
- Buen desempeño de emisiones anteriores que se encuentran actualmente en circulación y mantienen calificaciones en niveles de HR AAA (E).
- Conocimiento por parte del Consejo de Administración y equipo directivo en el manejo de productos de arrendamiento al contar con 115 y 95 años de experiencia acumulada en diversas instituciones financieras.

Principales Factores Considerados

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNIFCB 11-2 se llevó a cabo por un plazo legal de 1,826 días, equivalente a 5.0 años, en donde al final de este periodo, el Fideicomiso deberá liquidar el saldo insoluto de principal más intereses de los CEBURS Fiduciarios. Respecto al comportamiento de la Emisión, se puede observar que la cartera cedida al Fideicomiso ha mostrado un sano comportamiento y una adecuada calidad, situación que se refleja en el flujo de la Emisión. A octubre de 2014, el saldo insoluto de la cartera ascendía a P\$1,189.0m. Respecto al comportamiento de la cobranza, se puede observar a dicha fecha que el 64.4% muestra 0 días de atraso, el 24.6% se cobra en menos de 7 días, el 3.8% entre 8 y 14 días, el 3.0% entre 15 y 21 días y el 2.8% entre 22 y 28 días. Con ello, se puede observar que, históricamente, el 98.4% de la cartera se cobra en un plazo menor a 28 días. Del 1.6% restante, 0.9% se cobra en un plazo entre 29 y 35 días, 0.3% entre 36 y 42 días y solamente el 0.4% entre 90 y 121 días.

Por su parte, Durante los primeros 35 meses de vida de la Emisión, el aforo ha mostrado una tendencia creciente derivado de la tasa de descuento para la adquisición de nueva cartera (16.0%), así como al adecuado desempeño de la cobranza de cartera tras la sana calidad de la misma. A octubre de 2014, el aforo de la Emisión ascendió a 1.24x (vs. 1.035x al inicio de la Emisión). Es importante mencionar que, al mes 34, el aforo alcanzó 1.28x, sin embargo, durante dicho mes el Fideicomiso realizó la reserva de principal por un veinticuatroavo del saldo insoluto, situación que disminuyó el aforo a 1.24x.

Dentro del escenario de estrés contemplado por HR Ratings, se analizó el nivel máximo de incumplimiento que podría soportar la Emisión durante la vigencia de la misma para hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma. En dicho análisis se observó que, dicho nivel, haciendo uso tanto del flujo de efectivo de la cobranza de los arrendamientos así como de las reservas, ascendió a P\$193.6m, derivando en un 18.3% de morosidad máxima, porcentaje considerablemente superior al 1.9% observado en el análisis de cosechas.

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$)	Periodo de Revolucioncia	Periodo de no Revolucioncia	Periodo Total
Cartera Total	\$ 54,621,482.44	\$ 1,059,871,565.00	\$ 1,114,493,047.44
Cedida	\$ 52,917,645.71	\$ 980,420,699.44	\$ 1,033,338,345.15
Originada	\$ 1,703,836.73	\$ 79,450,865.55	\$ 81,154,702.29
- Cartera Vencida	\$ 823,200.74	\$ 192,780,753.53	\$ 193,603,954.27
Cedida	\$ 797,522.20	\$ 177,196,911.94	\$ 177,994,434.14
Originada	\$ 25,678.54	\$ 15,583,841.60	\$ 15,609,520.13
Cobranza Neta de Cartera	\$ 53,798,281.70	\$ 867,090,811.46	\$ 920,889,093.17
+ Ingreso por Intereses	\$ -	\$ 1,937,699.60	\$ 1,937,699.60
+ Ingreso Reserva Principal	\$ -	\$ 32,221,488.93	\$ 32,221,488.93
+ Ingreso Reserva Intereses	\$ -	\$ 6,804,166.67	\$ 6,804,166.67
+ Efectivo a octubre 14	\$ 48,463,609.83	\$ -	\$ 48,463,609.83
- Egresos Reserva Principal	\$ -	\$ -	\$ -
- Egreso Reserva Intereses	\$ -	\$ -	\$ -
- Gastos de Mantenimiento	\$ 1,000,000.00	\$ 12,500,000.00	\$ 13,500,000.00
- Efectivo para Revolucioncia	\$ 94,161,891.53	\$ -	\$ 94,161,891.53
- Gastos por Intereses	\$ 7,100,000.00	\$ 95,554,166.67	\$ 102,654,166.67
- Saldo Insoluto	\$ -	\$ 800,000,000.00	\$ 800,000,000.00
- Efectivo Final	\$ -	\$ -	\$ -
Entradas - Salidas	\$ -	\$ -	\$ -

Fuente: HR Ratings con información de la Arrendadora.

De acuerdo al análisis de cosechas realizado, HR Ratings calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a más de 90 días de acuerdo al monto originado por año, desde el 2010 hasta el 2013. Esto con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje e incorpore el comportamiento histórico mostrado desde el 2010. El promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento máximo de cada año multiplicado por la cartera originada de cada periodo analizado. Es importante mencionar que para este cálculo, HR Ratings no consideró la cartera originada durante 2014 dada la poca madurez que muestra. Como resultado, la cartera vencida ponderada de acuerdo al monto de cartera originada por año es de 1.9% nivel superior al mostrado por todos los años, con excepción del año 2012.

Por otro lado, con relación a la concentración de clientes, la Emisión cuenta con un criterio de exigibilidad en el cual se establece que un solo cliente debe mantener un máximo de 4.0% del Patrimonio del Fideicomiso. Dicho lo anterior, HR Ratings llevó a cabo un análisis de cuanto representan los clientes de la cartera cedida del saldo insoluto y del Patrimonio del Fideicomiso. El análisis obtuvo como resultado que los diez clientes principales representan el 32.1% del Patrimonio total del Fideicomiso a octubre 2014 (vs. 21.5% a noviembre 2013). Con respecto al cliente principal, éste representa el 4.0% del Patrimonio del Fideicomiso, lo cual cumple con todos los criterios de elegibilidad contenido en la documentación legal. Respecto a lo anterior, HR Ratings considera que, el riesgo por concentración se vio incrementado. No obstante, es importante mencionar que, estos clientes han mostrado un excelente historial crediticio con el Emisor, situación que mitiga parcialmente dicho riesgo

Otros factores relevantes tomados en cuenta fueron el contrato de cobertura ante alzas en la tasa de referencia a un nivel de 9.0%, el cual se celebró con una contraparte con calificación equivalente a HR AAA y, por último, la presencia de una opinión legal otorgada por un despacho de abogados externo, la cual estableció que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.

Descripción de la Transacción

Esta transacción correspondió a la bursatilización de un portafolio de contratos de arrendamiento puro, previamente seleccionados y originados por UNIFIN. Los arrendatarios son empresas pequeñas, medianas y en algunos casos empresas grandes y grupos corporativos. La mayor parte de los activos financiados corresponde a equipo de transporte. La fuente de pago de los CEBURS Fiduciarios es exclusivamente los recursos que integran el patrimonio fideicomitido correspondiente del Fideicomiso Emisor, mismo que esta integrado por aquellos bienes, derechos, valores y efectivo que forman parte del mismo.

El propósito de esta transacción fue el de proveer a UNIFIN de la capacidad de seguir otorgando créditos en arrendamiento, es decir la emisión de CEBURS Fiduciarios estructurada es una de las fuentes de fondeo con las que cuenta UNIFIN para llevar a cabo el otorgamiento de créditos en arrendamiento, en este sentido los recursos obtenidos de la colocación de CEBURS Fiduciarios fueron utilizado por UNIFIN para amortizar anticipadamente una emisión previa y para el otorgamiento de nuevos arrendamientos a sus clientes. Durante los primeros tres años de vigencia de la emisión, UNIFIN seguirá originando nuevos arrendamientos con sus clientes, para ser adquiridos por el Fideicomiso Emisor con lo que se constituirá el período de revolvencia el cual es de tres años a partir de la fecha de emisión. Actualmente, la Emisión cuenta con un solo

mes adicional para adquirir cartera y, posteriormente, comenzará a amortizar el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

La amortización de los CEBURS Fiduciarios se realizará mediante 24 mensualidades consecutivas a partir del periodo 37 de la vida de la emisión; los pagos de principal se realizarán de la siguiente forma; 23 mensualidades serán iguales por un monto de P\$33,332,000 pesos cada una y la última mensualidad será por un monto de P\$33,364,000 pesos. No obstante, en caso de existir cantidades excedentes en el patrimonio del fideicomiso, el Fiduciario, de conformidad con las instrucciones que reciba por parte de la Fideicomitente, podrá, pero no estará obligado a, incrementar el monto de amortización pagadera mediante la aplicación de la totalidad de dichas cantidades.

El pago de intereses deberá realizarse mensualmente, la emisión devengará intereses a tasa variable de TIIE 28 días más una sobretasa de 1.7%. Es importante mencionar que la estructura cuenta con una o más operaciones derivadas celebradas con una BNP Paribas, quien cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, con el fin de que dicha institución financiera cubra los montos de intereses superiores al 9.0%, desde la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento legal de la transacción.

Perfil de la Arrendadora

UNIFIN se constituyó 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.

Glosario

Aforo: i) la sumatoria del valor presente de los derechos fideicomitidos que no constituyan cartera vencida; ii) más el efectivo fideicomitado; iii) dividido entre el saldo insoluto de los CEBURS

Mora del Periodo: (Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes)

Mora Total: ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Cobranza Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia))

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 la Emisión de Deuda Respaldada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

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 AAA (E) Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1 de enero de 2009 al 8 de octubre de 2014.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Emisor y el Fiduciario
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos de Promedio otorgada por Standard & Poor's. Calificación de contraparte de largo plazo de BNP Paribas equivalente a mxAAA otorgada por Standard and Poor's.
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

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).