

Calificación

UNFINCB 13

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Contactos

Daniel González

Asociado
daniel.gonzalez@hrratings.com

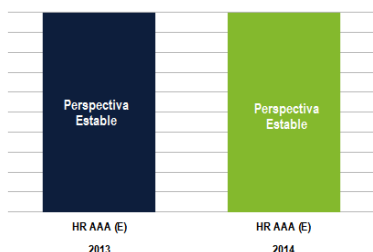
Fernando Sandoval

Asociado
fernando.sandoval@hrratings.com

Pedro Latapi, 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 UNFINCB 13 es de 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 CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	UNFINCB 13
Monto	P\$1,000.0m
Plazo de la Emisión	5 años equivalentes a 1,826 días
Fecha de Emisión	22 de noviembre de 2013
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	24 meses
Aforo Inicial de la Emisión	1.035x
Amortización de Principal (posterior al periodo de revolvencia)	Al vencimiento, aunque se podrá realizar en cada Fecha de Distribución con los flujos remanentes después de cubrir la Prestación de Distribución
Amortización Anticipada Voluntaria (posterior al periodo de revolvencia)	En cualquier momento en que el Fideicomiso cuente con los recursos necesarios para cubrir el saldo insoluto total vigente y pagando la prima correspondiente
Tasa de Interés	TIEE 28 días + 150 Puntos Base Los recursos serán utilizados para la adquisición de Derechos al Cobro
Destino de los Fondos	UNIFIN Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM ENR Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex
Fideicomitente y Administrador	UNIFIN Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM ENR Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex
Fiduciario	UNIFIN Financiera, S.A.P.I. de C.V., SOFOM ENR Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex
Agentes Colocadores	* Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex * la Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Colocador

HR Ratings ratificó la calificación HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNFINCB 13.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra UNFINCB 13 (la Emisión) se realizó por un monto de P\$1,000.0 millones (m), con un plazo legal de aproximadamente 5.0 años, equivalentes a 1,826 días contados a partir del 22 de noviembre de 2013. 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 P\$1,000.0, y un plazo remanente de 1,470 días, equivalente a aproximadamente 3.0 años. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el fideicomiso emisor F/17293-4 (el Fideicomiso), constituido por UNIFIN en su carácter de Fideicomitente, a través del Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex), en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor. 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 20.1%, 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 1.106x 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 20.1%, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Arrendadora de 1.9%, lo que equivale a 390.1 contratos de acuerdo al saldo insoluto promedio actual por contrato (vs. 11.1% y 2.2% a febrero de 2014).
- Periodo de Revolvencia 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 fideicomitados que no constituyan cartera vencida más el efectivo fideicomitado y todo dividido entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- Contraprestación de la cartera durante el Periodo de Revolvencia 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 7.0% para la TIEE a plazo de hasta 29 días, contratada con Banco Nacional de México, S.A., Grupo Financiero Banamex, 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 UNFINCB 13 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\$1,358.6m. Respecto al comportamiento de la cobranza, se puede observar a dicha fecha que el 64.2% muestra 0 días de atraso, el 24.6% se cobra en menos de 7 días, el 3.9% 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 11 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, 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 1.11x (vs. 1.035x al inicio de la Emisión).

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. Lo anterior tomando en cuenta los recursos provenientes de las reservas, así como un nivel de aforo estable en el Periodo de Revolvencia por encima de 1.035x. Con ello, la tasa de mora mensual durante el Periodo de Revolvencia de 0.5% con la finalidad de mantener el aforo en 1.035x y en el Periodo de Pass-Through de 0.1%. Con ello, la mora máxima que soportaría la Emisión sería de 20.1%, lo que equivaldría a 390.1 contratos de acuerdo con el saldo insoluto de la cartera cedida actualmente.

Tabla 1. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de no Revolvencia	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 1,533.1	\$ 1,248.3	\$ 2,781.4
Cedida	\$ 1,016.5	\$ 352.7	\$ 1,369.2
Originada	\$ 516.5	\$ 895.6	\$ 1,412.1
- Cobranza no Realizada	\$ 108.8	\$ 163.8	\$ 272.6
Cedida	\$ 79.6	\$ 74.9	\$ 154.4
Originada	\$ 29.2	\$ 88.9	\$ 118.2
Cobranza Real	\$ 1,424.3	\$ 1,084.5	\$ 2,508.8
+ Ingreso por Intereses	\$ 1.0	\$ 4.1	\$ 5.1
+ Ingreso Reserva Intereses	\$ -	\$ 7.0	\$ 7.0
+ Efectivo Inicial	\$ 43.9	\$ -	\$ 43.9
- Restitución Reserva Principal	\$ 41.7	\$ -	\$ 41.7
- Gastos de Mantenimiento	\$ 31.3	\$ 13.2	\$ 44.4
- Efectivo para Revolvencia	\$ 1,217.1	\$ -	\$ 1,217.1
- Gastos por Intereses	\$ 179.2	\$ 82.4	\$ 261.6
- Saldo Insoluto	\$ -	\$ 1,000.0	\$ 1,000.0
Entradas - Salidas	\$ -	\$ -	\$ -

Fuente: HR Ratings bajo un escenario de estrés con Información de UNIFIN.

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. 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 7.0%, el cual se celebró con una contraparte con calificación equivalente a HR AAA. 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

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNFINCB 13 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. En cuanto a los recursos provenientes de la Emisión, el Fideicomiso utilizará una parte para adquirir en propiedad derechos de cobro de la cartera de UNIFIN de formato de arrendamiento puro en la fecha de la Emisión, mientras que el remanente lo utilizará para la adquisición de nuevos contratos de arrendamiento durante el Periodo permitido, que equivale a 180 días.

El Fideicomiso cuenta con un Periodo de Revolvencia de 36 meses, durante el cual podrá adquirir contratos de arrendamiento a través de los remanentes de cobranza generados por la cartera originada y cedida. Posterior al Periodo de Revolvencia, el Fideicomiso dejará de adquirir nuevos Derechos de Cobro de UNIFIN y con los remanentes, más los flujos derivados de la cartera bajo su propiedad, comenzará a liquidar el saldo insoluto de principal de los CEBURS Fiduciarios vía *pass-through*.

La transacción tiene como fuente de pago los recursos que se encuentren dentro del Patrimonio del Fideicomiso. Por otro lado dentro del Fideicomiso los principales participantes serán Banamex como Fiduciario, Monex como Representante Común y UNIFIN como Fideicomitente y Administrador.

Perfil del Emisor

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) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1 de noviembre de 2013 al 22 de octubre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Emisor
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 BANAMEX de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings.
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).