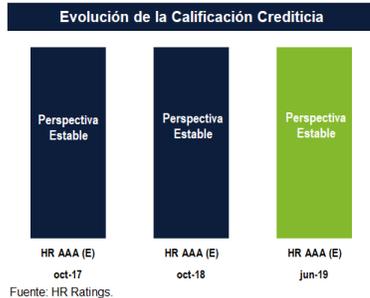


## Calificación

UNFINCB 17-3	HR AAA (E)
UNFINCB 17-4	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable



## Contactos

**Daniel Rojas**  
Analista Sr.  
daniel.rojas@hrratings.com

**Akira Hirata**  
Asociado Sr.  
akira.hirata@hrratings.com

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

**Fernando Sandoval**  
Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Claves de Pizarra	UNFINCB 17-3 (Emisión V y/o Serie Variable) UNFINCB 17-4 (Emisión F y/o Serie Fija)
Monto de la Emisión	P\$3,500.0m millones (y/o en vasos comunicantes)
Monto de la Emisión UNFINCB 17-3	P\$2,500.0m
Monto de la Emisión UNFINCB 17-4	P\$1,000.0m
Fecha de Colocación	19 de septiembre de 2017
Plazo de las Emisiones	1,813 días, equivalente a 5.0 años
Periodo de Revolucion	36 periodos mensuales
Plazo Remanente de Revolucion	16 periodos mensuales
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés UNFINCB 17-3	TIIE de hasta 29 días + 210 puntos base
Tasa de Interés UNFINCB 17-4	3.38%
Aforo Requerido	1.035x
Fideicomiso Emisor	F180408
Fideicomitente y Administrador	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Unifin)
Fiduciario Emisor	Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (CBBanamex)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Intermediarios Colocadores	Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones UNFINCB 17-3 & UNFINCB 17-4 por un monto de P\$3,500m en vasos comunicantes.

La ratificación de la calificación de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNFINCB 17-3 y UNFINCB 17-4<sup>1</sup> se basa en la MM<sup>2</sup> que soporta la Emisión de 6.7% bajo el escenario estrés proyectado por HR Ratings en comparación con una TIH<sup>3</sup> calculada del 2015 al 2017 de 0.5%, por lo que resulta en una VTI<sup>4</sup> de 13.1 veces (x) (vs. 6.1%, 0.7% y 8.8x en el último análisis). Cabe mencionar que el incremento en la VTI se debe al cálculo de la TIH, la cual en el último análisis se ubicaba en 1.0% considerando las cosechas de 2012 a 2016, siendo las más antiguas las de mayor deterioro, impactando de manera negativa al indicador.

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

- **Fortaleza observada en la Emisión derivada del Colateral cedido y los recursos líquidos en el Fideicomiso.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión equivale a 37 clientes incumplidos de acuerdo con un saldo promedio por cliente del portafolio de P\$7.5m.
- **Aforo en niveles de 1.097x a mayo del 2019 por encima del 1.035x mínimo requerido en la documentación legal.** Esto se ha logrado a pesar de las amortizaciones observadas en los últimos meses de la cartera cedida mediante recursos líquidos depositados al Fideicomiso.
- **La cobranza histórica al Fideicomiso mantiene un comportamiento 8.8% por encima de lo proyectado por HR Ratings bajo un escenario base.** Durante los 20 meses transcurridos desde su colocación, la cobranza acumulada se ha mostrado 8.8% por encima de nuestras expectativas, ya que se ha mantenido en promedio un aforo superior al proyectado.

## Factores Adicionales Considerados

- **Adecuada diversificación del portafolio en clientes principales, siendo que el principal arrendatario representa el 2.0% del Patrimonio del Fideicomiso.** Es así como se mantiene el cumplimiento del criterio de elegibilidad que limita la concentración del cliente principal en 2.75% del Patrimonio del Fideicomiso.
- **La Estructura cuenta con un Fideicomiso Maestro de Cobranza para la gestión de la cobranza total del Fideicomitente.** HR Ratings considera la presencia del Fideicomiso Maestro como una fortaleza adicional que permite aislar el flujo de cobranza de la Empresa.
- **Instrumento de Cobertura de tasas de interés (SWAP) contratado a un nivel de 6.77% para la TIIE durante la vigencia de la Emisión.** Dicha cobertura elimina el riesgo de tasas de la Emisión considerando que el portafolio está originado a tasa fija.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra UNFINCB 17-3 (Emisión V y/o Serie Variable) y UNFINCB 17-4 (Emisión F y/o Serie Fija), en su conjunto, los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura.

<sup>2</sup> Mora Máxima (MM).

<sup>3</sup> Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

<sup>4</sup> Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

La cobertura está contratada con CitiBanamex<sup>5</sup>, que mantiene una calificación de HR AAA otorgada por otra agencia calificadoras.

- **Ausencia de un Administrador Maestro que proporcione reporte independiente del Fideicomiso y el colateral cedido.** Lo anterior incrementa el riesgo por posibles conflictos de interés en el reporte del Fideicomitente.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en el incumplimiento de las cosechas consideradas para el cálculo de la TIH que la posición en niveles superiores al 1.49%.** De ser así, la VTI presentaría un nivel por debajo del 4.5x, conllevando a una disminución de la calificación.
- **Disminución sostenida del aforo por debajo del 1.035x mínimo requerido.** Esto como consecuencia de un posible deterioro en la calidad de los Derechos de Cobro que para el Fideicomitente no fuera posible sustituir o compensar.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente, llevando a que los Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso presentaran incumplimientos relevantes.**

### Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios fue colocada en el mercado por P\$3,500.0m el 19 de septiembre de 2017 en vasos comunicantes entre la Serie A y la Serie B, con P\$2,500.0m emitidos para la Serie A y P\$1,000.0m emitidos para la Serie B. Es importante destacar que la diferencia entre ambas Series consiste en que la UNFINCB 17-3 fue colocada a una tasa variable de TIIE + 210 puntos base; mientras que la UNFINCB 17-4 fue colocada a una tasa fija de 9.38%. De acuerdo con lo anterior, el pago de intereses y amortización de principal es realizado a prorrata en partes proporcionales sobre el saldo insoluto total de la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados a un plazo de 60 periodos, equivalente a aproximadamente 5.0 años, con un Periodo de Revolvencia de 36 meses en donde se podrán adquirir nuevos Derechos de Cobro con los recursos disponibles, una vez que se hayan cubierto los pagos de mantenimiento e intereses siempre y cuando el Aforo Requerido de la Emisión sea al menos de 1.035x.

Como contraprestación por la cartera recibida, el Fideicomiso pagará al Fideicomitente una cantidad equivalente al valor presente neto (VPN) de los flujos a recibir a una tasa de descuento de 16.0% anual. Una vez que el periodo de revolvencia haya finalizado, se dará inicio al periodo de amortización, el cual abarca a partir del periodo 37 hasta el periodo 60, en donde todo el efectivo disponible en las cuentas del Fideicomiso después de realizar los pagos correspondientes a gastos del Fideicomiso será destinado a la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Durante el Periodo de Amortización, la fuente de pago consistirá exclusivamente en los recursos que componen el Patrimonio Fideicomitado.

El Fideicomitente tendrá el derecho de pagar anticipadamente y en su totalidad la Emisión en cualquier fecha vigente, para lo cual deberá aportar al Fideicomiso una cantidad de recursos que resulte necesaria para que el Fiduciario proceda a amortizar el saldo insoluto total de los CEBURS Fiduciarios, el monto de intereses devengados correspondientes y los gastos y comisiones devengadas pendientes de pago.

<sup>5</sup> CitiBanamex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banamex (CitiBanamex).

---

## Glosario

**Aforo.** (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios).

**Mora Máxima (MM).** (Flujo de cobranza no realizado en el Periodo de Amortización) / (Flujo de cobranza esperado sin mora en el Periodo de Amortización).

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** (Suma ponderada del nivel máximo de incumplimiento por cosecha y de la originación en cada periodo) / (Monto originado total).

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** MM / TIH.

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Crterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**  
**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2011 a mayo de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de riesgo contraparte de LP de "mxAAA" con Perspectiva Negativa y de CP de "mxA-1+" otorgada a Banamex por Standard & Poor's el 4 de marzo de 2019.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).