



Credit
Rating
Agency

UFINCB 15

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.
CEBURS Fiduciarios

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
18 de julio de 2019

Calificación

UFINCB 15 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

Akira Hirata
Asociado Sr
akira.hirata@hrratings.com

Daniel Rojas
Analista Sr
daniel.rojas@hrratings.com

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios Ordinarios
Clave de Pizarra	UFINCB 15
Saldo Insóluto	P\$953.3 millones (m)
Fecha de Emisión	11 de septiembre de 2015
Fecha de Vencimiento	11 de septiembre de 2020
Plazo de la Emisión	1,927 días, equivalente a 5.5 años
Plazo Remanente*	422 días, equivalente a 1.2 años
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIE de hasta 29 días + 100 puntos base
Periodo de Revolucionabilidad	36 meses
Periodo de Revolucionabilidad Remanente	Concluido
Alboreo Requerido de la Emisión	1.035x
Fideicomiso Emisor	F2359
Fideicomisante y Administrador	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Unifin)
Fiduciario Emisor	Banco Inveq, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inveq Grupo Financiero (Banco Inveq), • Casa de Bolsa Banorte Ite, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte (Banorte) • Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex (Accional) • Scotia InveqIte Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank (Scotiabank) • Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Agentes Colocadores	
Representante Común	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomisante y en el Prospecto de Colocación.
*Cálculo realizado el 17 de julio de 2019.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión UFINCB 15 por un monto de P\$2,000m

La ratificación de la calificación de los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UFINCB 15¹ se basa en la MM² que soporta la Emisión de 20.9% bajo el escenario estrés proyectado por HR Ratings, en comparación con una TIH³ calculada del 2015 al 2017 de 0.5%, por lo que resulta en una VTI⁴ de 40.1 veces (x) (vs. 7.4%, 1.0% y 7.4x en el último análisis). Cabe mencionar que el incremento en la VTI se debe tanto a un mayor sobreaforo observado de 1.238x (vs. 1.035x utilizado en el último análisis) debido a las amortizaciones al saldo insóluto de los CEBURS Fiduciarios, como 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, lo que impactó 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 119 clientes incumplidos, de acuerdo con un saldo promedio por cliente del portafolio de P\$2.2m.
- **Aforo en niveles de 1.238x a junio del 2019, por encima del 1.035x mínimo requerido en la documentación legal y del 1.147x proyectado en un escenario base (vs. 1.100x a junio de 2018).** Este se ha mantenido con una tendencia creciente por el diferencial entre las tasas de interés de la cartera cedida y la de la Emisión.
- **Amortización acumulada de P\$1,047m en línea con los P\$1,052m esperados bajo un escenario base a junio del 2019.**
- **Cobranza histórica al Fideicomiso mantiene un comportamiento alineado con lo proyectado por HR Ratings bajo un escenario base.** Durante los 45 meses transcurridos desde su colocación, la cobranza acumulada se ubica en P\$4,733m, mostrándose en línea con nuestras expectativas de P\$4,737m.

Factores Adicionales Considerados

- **Adecuada diversificación del portafolio en clientes principales, siendo que el principal arrendatario representa 1.7% del Patrimonio del Fideicomiso.** Esto disminuye el impacto de incumplimiento del cliente principal sobre la cobranza recibida por el Fideicomiso para la amortización de los CEBURS Fiduciarios.
- **Instrumento de Cobertura de tasas de interés (CAP) contratado a un nivel de 7.0% 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. La cobertura está contratada con CitiBanamex⁵, que mantiene una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra UFINCB 15 (CEBURS Fiduciarios y/o UFINCB 15 y/o la Emisión).

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁵ Banco Nacional de México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banamex (Citibanamex).

- **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 4.6%.** De ser así, la VTI presentaría un nivel por debajo del 4.5x, conllevando a una disminución de la calificación.
- **Deterioro en la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Esto llevaría a un incremento en la cartera vencida en el análisis de cosechas, así como una menor capacidad de administración de la Emisión.

Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios fue colocada en el mercado por P\$2,000 millones (m), el 11 de septiembre de 2015, a un plazo legal de 1,827 días, equivalente a 60 periodos mensuales a partir su fecha de colocación en el mercado. La Emisión contemplaba un Periodo de Revolvencia de 36 meses y un Periodo de Amortización de 24 meses. A la fecha de corte del 11 de junio de 2019, han transcurrido 45 periodos a partir de la fecha de colocación, por lo que los CEBURS Fiduciarios cuentan con un plazo remanente de 15 periodos correspondientes al Periodo de Amortización. La Emisión se encuentra respaldada por Derechos de Cobro provenientes de un portafolio de contratos de arrendamiento originados y administrados por Unifin.

Dado que el Periodo de Revolvencia finalizó, la totalidad de los recursos fideicomitados serán destinados a la amortización del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios una vez que se hayan cubierto las obligaciones de pago de gastos de mantenimiento, honorarios e intereses devengados. La Emisión devenga intereses a una tasa de interés variable de TIIE de hasta 29 días más una sobretasa de 160 puntos base, determinada en el momento de su colocación en el mercado. La sensibilidad de la Emisión a movimientos en la tasa de interés se encuentra acotada por la contratación de un instrumento de cobertura para la TIIE a un nivel de 7.0% contratada con Citibanamex con una calificación equivalente a HR AAA durante la vigencia de la Emisión.

Glosario

Aforo. (VPN de los Derechos de Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado) / (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
jose Luis.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:

Criterios 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	20 de agosto de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero de 2011 a junio 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 contraparte de mxAAA con Perspectiva Estable otorgada a Citibanamex por Standard & Poor's el 4 de marzo de 2019. Calificación de contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a Citibanamex por Fitch Ratings el 16 de julio de 2019. Calificación de contraparte de Aaa.mx con Perspectiva Estable otorgada a Citibanamex por Moody's el 25 de febrero 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 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 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



**Credit
Rating
Agency**

UFINCB 15

**Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R.
CEBURS Fiduciarios**

HR AAA (E)

**Instituciones Financieras
18 de julio de 2019**

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).