

### Calificación

UFINCB 16 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

### Contactos

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Brianda Torres**  
Asociada  
brianda.torres@hrratings.com

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

Características de los CEBURS Fiduciarios	
Clave de Pizarra	UFINCB 16
Monto de la Emisión	P\$2,500.0 millones (m)
Saldo de la Emisión	P\$975.9 millones (m)
Fecha de Emisión	12 de febrero de 2016
Fecha de Vencimiento	16 de febrero de 2021
Plazo de la Emisión*	5.0 años equivalente a 1,831 días aproximadamente
Plazo Remanente**	0.9 años equivalente a 327 días aproximadamente
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIE de hasta 29 días + 1.00%
Tasa de Interés Utilizada por HR Ratings	5.1%
Fideicomiso Emisor	F 2720
Fideicomisario y Administrador	Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. (UNIFIN)
Fiduciario Emisor	Banco Invea, S.A., Grupo Financiero
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex) * Casa de Bolsa Banorte S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte
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 Agente Estructurador.  
\*Cálculo realizado al 26 de marzo de 2020.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión UFINCB16 por P\$2,500m

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UFINCB16<sup>1</sup> se basa en la MM<sup>2</sup> de 13.4% que soporta la Emisión, lo que se compara con la TIH<sup>3</sup> de 0.6%, resultando en una VTI<sup>4</sup> de 33.6x (vs. 8.6%, 0.4% y 21.5x en el análisis anterior). La mejora en la MM se debe a que la Emisión se encuentra en su Periodo de Amortización, resultando en una tendencia creciente en el aforo, cerrando en 1.144x a febrero de 2020 (vs. 1.049x en el análisis anterior a febrero de 2019). Adicionalmente, al cierre de febrero de 2020, la Emisión presentó un saldo insoluto por P\$975.9m, amortizando el 61.0% del saldo insoluto inicial en los últimos 12m, lo que se ubica ligeramente por debajo de nuestras expectativas.

### Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro, soportando una mora máxima de 13.4%.** Considerando esta mora máxima, la cobranza no realizada por mora ascendió a P\$157.2m, lo que representa el incumplimiento de 48 clientes considerando el saldo promedio (vs. 53 clientes en el análisis anterior).
- **Adecuados niveles de aforo<sup>5</sup> al cerrar en 1.144x a febrero de 2020.** Desde febrero de 2019, el aforo se ha incrementado de manera paulatina debido a las amortizaciones ocurridas dado el cierre de revolvencia.
- **La cobranza observada se situó 2.7% por arriba de la cobranza esperada en un escenario base.** La cobranza observada durante toda la vida de la Emisión ascendió a P\$5,700.8m colocándose por arriba de lo esperado, lo cual refleja un correcto desempeño de los Derechos de Cobro.
- **Amortizaciones observadas en la vida de la Emisión ascendieron a P\$1,524.1m situándose 7.0% por debajo de las amortizaciones proyectadas (vs. P\$1,638.4m en el escenario base).** Debido a que HR Ratings contemplaba una utilización total del efectivo, mientras que en lo observado no se empleó completamente el efectivo para amortizar en los primeros meses del Periodo de Amortización.

### Factores Adicionales Considerados

- **Adecuada concentración al cliente principal y a los diez clientes principales, representando el 2.0% y 14.3% del Patrimonio del Fideicomiso a febrero de 2020 (vs. 2.1% y 14.7% a febrero de 2019).** Lo cual muestra una baja sensibilidad de la Emisión ante el comportamiento de un cliente en específico
- **Existencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Esto permite aislar los flujos de cobranza entre la Emisión y Unifin<sup>6</sup>.
- **Presencia de un instrumento derivado de cobertura (CAP) en un nivel de 7.5% para la TIIE durante toda la vigencia de la Emisión contratado con una parte cuya calificación es equivalente a HR AAA.** La existencia de un instrumento de cobertura reduce la exposición ante alzas en la tasa de interés.

<sup>1</sup> Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UFINCB 16 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Mora Máxima (MM).

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

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

<sup>5</sup> Aforo: (Valor Presente de los Derechos Fideicomitidos + Efectivo Fideicomitido Computable) / Saldo Insoluto de los CEBURS.

<sup>6</sup> Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Unifin y/o la Empresa y/o el Fideicomitente).

- **Ausencia de un Administrador Maestro que brinde reportes independientes de la calidad del portafolio.** Lo cual podría llegar a representar un conflicto de interés dado que actualmente Unifin realiza este reporte.

#### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro considerable en la calidad del portafolio, ocasionando que la TIH presente niveles superiores a 3.0%.** Ante este movimiento, considerando el nivel actual de MM, la VTI resultaría en niveles inferiores a 4.5x, lo que impactaría la calificación.

#### Descripción de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UFINCB 16 se llevó a cabo por un monto de P\$2,500.0 millones (m) el 12 de febrero de 2016 a un plazo legal de aproximadamente 5 años, equivalente a 1,827 días contados a partir de la fecha de colocación y presenta un saldo insoluto de P\$975.9m al cierre de febrero de 2020. La Emisión está respaldada por contratos de arrendamiento, originados y administrados por Unifin<sup>7</sup>. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor constituido por Unifin en su carácter de Fideicomitente, a través de Banamex<sup>8</sup> en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor y Monex<sup>9</sup> como Representante Común. Al corte de febrero de 2020, la Emisión se encuentra en su periodo 48 de vigencia, por lo que el Periodo de Revolvencia ha finalizado y le restan 12 periodos para su Fecha de Vencimiento.

<sup>7</sup> Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Unifin y/o el Fideicomitente).

<sup>8</sup> Banco Nacional de México, S.A., División Fiduciaria, Grupo Financiero Banamex (Banamex y/o el Fiduciario).

<sup>9</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## 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 de Revolvencia:** (Flujo No Realizado durante el mes / Flujo Esperado durante el mes).

**Mora del Periodo de Pass-Through;** (Flujo No Realizado durante el Periodo de Pass-Through / (Flujo Esperado durante el Periodo de Pass-Through)).

**Mora Acumulada Total:** ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia)).

**Mora Máxima (MM):** ((Flujo Vencido Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Pass Through + Flujo Vencido en Revolvencia)).

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

**TIH:** Tasa de Incumplimiento Histórica.

**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 Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@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 Respaldada 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 [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/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	28 de marzo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2013 a febrero de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Administrador Primario.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de AAA(mex) otorgada a CitiBanamex por Fitch Ratings el 6 de noviembre 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)	Ya incluye 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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).