

5 de octubre de 2017

S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAAA (sf)' a los certificados bursátiles UNICOB 17 respaldados por créditos de UNICCO

Contactos analíticos:

Filix Gómez, Ciudad de México 52 (55) 5081-4490, filix.gomez@spglobal.com

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México 52 (55) 5081-4484, antonio.zellek@spglobal.com

A la fecha del presente comunicado la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado, si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera de los rangos o variables considerados para otorgar la calificación o si estos cambios se relacionaren a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por S&P Global Ratings, la calificación otorgada podría cambiar.

CALIFICACIÓN ASIGNADA

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Monto de emisión (hasta)	Plazo legal aproximado
UNICOB 17	mxAAA (sf)	MXN400 millones	3.94 años

Ciudad de México, 5 de octubre de 2017.- S&P Global Ratings asignó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA (sf)' a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios por un monto de hasta \$400 millones de pesos mexicanos (MXN), con clave de pizarra propuesta UNICOB 17 (de acuerdo con la información que proporcionó el emisor), respaldados por derechos fideicomisarios sobre la cobranza correspondiente a una cartera de créditos originados y administrados por [Unión de Crédito para la Contaduría Pública, S.A. de C.V.](#) (UNICCO; mxBBB+/Estable/mxA-2). Esta será la primera emisión al amparo de un programa por un monto total autorizado por hasta MXN2,000 millones y la primera bursatilización realizada por UNICCO.

Los certificados bursátiles UNICOB 17 se emitirán a través de un Fideicomiso Irrevocable constituido en CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco; mxA-/Estable/mxA-2). La emisión pagará intereses de manera mensual a tasa variable con base en la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a un plazo de hasta 28 días, capitalizada, más una sobretasa que se determinará en la fecha de emisión. El principal se amortizará una vez que haya concluido el periodo de revolencia, mediante pagos mensuales, a partir del vigésimo primer periodo y, en todo caso, hasta la fecha de vencimiento final. El plazo de vigencia de la emisión será de 1,440 días, que equivalen a aproximadamente 3.94 años.

Con los recursos de la colocación, el fiduciario pagará los gastos de emisión, conforme lo señalado en el contrato de fideicomiso, fondeará las reservas y los fondos requeridos, pagará la contraprestación por los derechos fideicomisarios transmitidos, y el resto lo mantendrá en una cuenta general con la que se adquirirán nuevos derechos fideicomisarios sobre la cobranza de créditos que cumplan con los requisitos de elegibilidad durante los primeros 20 meses a partir de la fecha de la emisión.

La estructura de la transacción contempla un periodo de revolvencia durante los primeros 20 meses o hasta que se detone un evento de amortización anticipada. Durante el periodo de revolvencia, el fiduciario utilizará el efectivo proveniente de la cobranza de los derechos de crédito para cubrir gastos e intereses, para fondear la reserva requerida en su caso y para adquirir derechos fideicomisarios sobre la cobranza de créditos que cumplan con los criterios de elegibilidad.

Una vez transcurrido el periodo de revolvencia, ya sea a partir del vigésimo primer mes después de la fecha de emisión, o debido a la actualización de un evento de amortización acelerada, todas las cantidades disponibles provenientes de la cobranza, luego de cubrir gastos e intereses, se utilizarán para pagar el principal de los certificados bursátiles.

La transacción incluye un nivel de aforo inicial de 1.48 veces (x) y un nivel de aforo requerido de 1.2x, el cual deberá mantenerse durante el periodo de revolvencia para adquirir nuevos derechos fideicomisarios. En caso de que el aforo sea inferior a su nivel requerido durante tres periodos consecutivos, de acuerdo con los documentos legales, se detonaría un evento de amortización anticipada.

La estructura de la transacción incluye un fideicomiso maestro (Contrato de Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración No. CIB/2720) también constituido en CIBanco, con el fin de establecer un mecanismo para la administración de la cobranza y los derechos de crédito derivados de los contratos de crédito. Este fideicomiso maestro será titular de los derechos de crédito y recibirá su cobranza. Mediante la expedición de una constancia de derechos fideicomisarios en primer lugar a nombre del fideicomiso emisor, este último tendrá derecho a recibir las cantidades provenientes de la cobranza de dichos derechos de crédito.

En nuestra opinión, esto contribuye a mitigar el riesgo de confusión de activos (*commingling*) de la transacción al aislar la cobranza de UNICCO. Además, los documentos de la transacción proveen que en caso de que cualquier cantidad sea depositada directamente a UNICCO, este tendrá un plazo máximo de tres días para transferir la cobranza al fideicomiso maestro, de lo contrario se considerará como un evento de amortización anticipada.

FUNDAMENTO

La calificación de 'mxAAA (sf)' asignada a los certificados bursátiles UNICOCB 17 se basa principalmente en los siguientes factores:

- La protección crediticia inicial en forma de sobrecolateralización, que al momento de la emisión representará una relación de aforo de 1.48x, calculado como el resultado de dividir (i) el saldo insoluto de los créditos elegibles menos los créditos en incumplimiento más las cantidades en efectivo en las cuentas del fideicomiso, entre (ii) el saldo insoluto de los certificados bursátiles fiduciarios.
- El margen financiero de la transacción, derivado de la sobretasa por encima de la TIIE que pagarán los activos bursatilizados y la sobretasa que pagarán los certificados bursátiles.
- Una reserva de intereses fondeada desde el inicio de la transacción por un monto equivalente a tres pagos mensuales de intereses de los certificados bursátiles y una reserva adicional para cubrir tres meses de gastos de mantenimiento.

- La estructura de pagos de la emisión, por medio de la cual se mantendrán los excedentes de flujo derivados de los derechos al cobro dentro del patrimonio del Fideicomiso. Estos excedentes se utilizarán para realizar compras adicionales de derechos fideicomisarios sobre la cobranza de créditos durante el periodo de revolvencia mientras el aforo sea mayor o igual a su nivel requerido de 1.20x.
- Los eventos de amortización acelerada incluidos en la transacción que, de actualizarse y mantenerse vigentes, ocasionarían que todos los excedentes de flujo sean utilizados para amortizar anticipadamente los certificados bursátiles, una vez cubiertos los gastos de mantenimiento e intereses.
- Los criterios de elegibilidad de la transacción para las compras subsecuentes de créditos, los cuales mitigan el riesgo de cambios sustanciales en las características principales de la cartera bursatilizada.
- Los límites de concentración por cliente y por industria, que consideramos consistentes con el nivel de protección crediticia para la calificación asignada.
- La estructura legal de la transacción, la cual, mediante un fideicomiso maestro, un fideicomiso emisor y un contrato de cesión, constituye una venta verdadera de los derechos de crédito bajo las leyes mexicanas –aislándolos del riesgo crediticio del originador– a una entidad de la que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*).
- Las capacidades operativas de UNICCO, al analizarlas bajo nuestros criterios, dan por resultado una calificación potencial máxima consistente con la calificación asignada.

La calificación asignada a los certificados bursátiles fiduciarios señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses mensuales a los inversionistas y del pago del principal en la fecha de vencimiento. La deuda calificada 'mxAAA' tiene el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en su escala CaVal e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

La cartera preliminar, que respaldará la emisión, presentada para nuestro análisis, está compuesta por 278 créditos con un saldo insoluto de principal de MXN462.06 millones. El promedio ponderado del plazo original de la cartera es de aproximadamente 55 meses y el del plazo remanente es de 38 meses. Cerca del 91.5% de los créditos que componen la cartera inicial pagan una tasa de interés variable de TIE de 28 días más una sobretasa cuyo promedio ponderado es de aproximadamente 6.73%, mientras que el resto de los créditos paga una tasa fija con un promedio ponderado de 12.17%. Los criterios de elegibilidad de la transacción establecen que los créditos que pagan tasa variable deberán tener una tasa de interés de por lo menos TIE 28 + 4.5% mientras que la de los créditos que pagan tasa fija deberá de ser de al menos 12%.

Las características de la cartera podrían variar al momento de la emisión y durante la vida de la transacción; aunque, consideramos que los criterios de elegibilidad establecidos en el fideicomiso podrían mitigar el riesgo de un cambio sustancial en sus características principales, dada la naturaleza revolvente de la misma.

La cartera inicial cuenta con una adecuada concentración por cliente, ya que está distribuida sobre una base de 223 clientes; esperamos que este número se incremente durante el periodo de revolvencia, conforme se vayan originando nuevos derechos de crédito; la concentración actual de la cartera para los cinco principales clientes es de 17.07%. Por otro lado, los documentos de la transacción establecen un límite de concentración de 5% para cada cliente, y de 30% para los 10 principales, ambos calculados sobre el valor del patrimonio del fideicomiso. En cuanto a concentración por industria, los documentos de la transacción incluyen un límite de 30% por sector económico. En nuestra opinión, estos niveles de concentración son consistentes con el nivel de calificación asignado.

Por otro lado, la cartera muestra una alta concentración geográfica, ya que aproximadamente el 64.6% del portafolio está ubicado en la Ciudad de México, seguido por el Estado de Querétaro con cerca del 8.5% del portafolio. A pesar de esta alta concentración, no consideramos que este factor incremente los riesgos de manera significativa, debido a la naturaleza diversa de la actividad económica de la Ciudad de México.

Para el análisis de la calidad crediticia de los activos bursatilizados, utilizamos nuestros "[Principios de las Calificaciones Crediticias](#)", publicado el 16 de febrero de 2011, con objeto de determinar el nivel de pérdidas aplicadas para cada nivel de calificación. Bajo esta metodología, las pérdidas aplicadas para el nivel de calificación de 'mxAAA (sf)' fueron de 31.24%, derivado del valor máximo entre (a) las pérdidas bajo nuestra "[Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#)", publicada el 11 de diciembre de 2014 y (b) un enfoque alternativo, el cual considera aspectos cuantitativos y cualitativos, así como los riesgos particulares para este tipo de colateral, con objeto de determinar un estrés objetivo consistente con cada nivel de calificación.

Bajo nuestra "[Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#)", publicada el 11 de diciembre de 2014, determinamos un nivel de pérdidas de 31.24%. Este nivel de pérdidas derivó de la suma de (i) la concentración de los cinco principales clientes (de acuerdo con los límites establecidos en los documentos de la transacción), la cual podría representar hasta 25% y (ii) un nivel de pérdidas adicional de 8.30% aplicadas al 75% restante de la cartera, derivado de nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 1.66% estresado por un factor de estrés de 5x, consistente con el nivel de calificación de 'mxAAA (sf)'.

Bajo nuestro enfoque alternativo, analizamos la transacción de manera similar a otras respaldadas por este tipo activos, considerando factores cualitativos tales como el desempeño histórico de la compañía, su calidad de originación, con el objeto de determinar un nivel de pérdidas objetivo para cada nivel de calificación, tomando en cuenta información histórica de incumplimientos de créditos a pequeñas empresas en otros mercados. Además, aplicamos una serie de pruebas de estrés adicionales que incorporan el riesgo de concentración, al considerar el incumplimiento de un número determinado de acreditados, así como de la industria con la mayor concentración. Bajo este enfoque, las pérdidas objetivo para el nivel de calificación asignada fueron de 30% derivada de la posible concentración de los diez principales clientes.

Para asignar la calificación, aplicamos diversos escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero a la cartera bursatilizada, utilizando nuestro modelo 'Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes'. Lo anterior, con el propósito de medir la capacidad de la transacción para cumplir con sus pagos de intereses de manera mensual, así como repagar el principal en la fecha de vencimiento bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación asignada.

El escenario de estrés más representativo se basa en la aplicación de una pérdida de hasta 31.24%, de acuerdo con lo descrito anteriormente, bajo diferentes curvas consistente con el nivel de calificación de 'mxAAA (sf)' asignada y con las características de la cartera cedida, además aplicamos un estrés a los gastos de la transacción hasta llegar a su nivel máximo establecido en los documentos de la transacción.

Debido a que los criterios de elegibilidad establecen que hasta el 15% del portafolio podría estar compuesto por créditos de tasa fija, aplicamos un estrés adicional y a la tasa de interés que pagarán los certificados bursátiles, de acuerdo con nuestra [“Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas”](#), publicada el 31 de diciembre de 2013.

En nuestra opinión, esto podría exponer a la transacción a un posible descalce entre la tasa que pagan los activos bursatilizados y la que pagan los certificados bursátiles, bajo un escenario de alzas en las tasas de interés, sin embargo consideramos que la transacción cuenta con suficiente protección crediticia para soportar dicho estrés adicional. Asumimos una sobretasa de 2.5% por encima de la TIIE que pagará la emisión.

Consideramos que la calificación podría ser sensible ante cambios en los supuestos utilizados para variables como el nivel de sobrecolateralización de la transacción, la sobretasa por encima de la TIIE que pagarán los certificados bursátiles, las posibles pérdidas adicionales incluyendo su distribución.

Al analizar el riesgo operativo de la transacción bajo nuestro [“Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado”](#), publicado el 9 de octubre de 2014, identificamos a UNICCO como el único participante clave para el desempeño de la transacción y determinamos que la calificación potencial máxima para esta transacción es de ‘A’ en escala global, que se correlaciona con el nivel de calificación asignada de ‘mxAAA (sf)’. Esto se basa en nuestra clasificación de ‘moderado’ para el riesgo de severidad; de ‘alto’ para el riesgo de portabilidad; y de ‘moderado’ para el riesgo de interrupción, como resultado de una evaluación de condición operativa como ‘estable’ y atributos clave de desempeño que consideramos ‘razonables’.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 11 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor’s](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.

Modelos

- Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- *Credit Conditions: Political Risks Are Receding In Latin America, But Uncertainty Looms*, 28 de septiembre de 2017.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxBBB+' y 'mxA-2' de la Unión de Crédito para la Contaduría Pública; la perspectiva se mantiene estable](#), 23 de mayo de 2017.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera y de la emisión al 4 de octubre de 2017.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información proveniente de las entrevistas con el emisor, e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) *S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.*

4) *S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.*

5) *Para el análisis de la documentación legal, S&P Global Ratings se apoyó en el despacho de abogados Hogan Lovells BSTL, S.C., quién revisó la documentación legal de la transacción y emitió una opinión legal sobre la transmisión de los derechos de crédito al fideicomiso los cuales formarán parte de su patrimonio.*

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.