

Calificación

UNICOB 17 HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Contactos

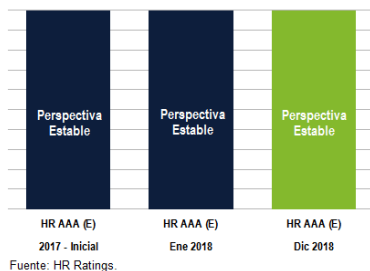
Akira Hirata
Asociado
akira.hirata@hrratings.com

Brianda Torres
Analista
brianda.torres@hrratings.com

Claudio Bustamante, CFA
Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNICOB 17 es HR AAA (E) es con Perspectiva Estable. La calificación determinada significa que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio.

| Características de la Emisión | |
|---------------------------------------|---|
| Clave de Pizarra | UNICOB 17 |
| Tipo de Valor | Certificados Bursátiles Fiduciarios |
| Monto de la Emisión | P\$400.0 millones (m) |
| Fecha de Colocación | 21 de diciembre de 2017 |
| Fecha de Vencimiento | 30 de noviembre de 2021 |
| Plazo de la Emisión | 1,440 días, equivalente a 3.9 años |
| Plazo Remanente de la Emisión | 1,079 días, equivalente a 2.96 años |
| Plazo de Revolucionabilidad | 20 meses |
| Plazo Remanente de Revolucionabilidad | 9 meses |
| Amortización | Full-Turbo |
| Tasa de Interés | TIIE de hasta 29 días + 220 puntos base |
| Fideicomiso | CIB/2838 |
| Aforo Inicial | 1.47x |
| Aforo Mínimo Requerido | 1.20x |
| Fideicomitente y Administrador | Unión de Crédito para la Contaduría Pública, S.A. de C.V. |
| Representante Común | Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex) |
| Fiduciario Emisor | CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco) |
| Administrador Maestro | Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.
*Calculado a partir del 17 de diciembre de 2018.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión UNICOB 17 por P\$400m.

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNICOB 17¹ fue realizada el 21 de diciembre de 2017 por un monto de P\$400.0 millones (m) y a un plazo legal de 1,440 días, equivalente a 48 meses. Los primeros 20 meses de la Emisión corresponden al Periodo de Revolucionabilidad, con los 28 meses restantes correspondientes al Periodo de Amortización. La Emisión paga intereses de forma mensual, a una tasa de interés de TIIE más 220 puntos base. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor CIB/2838 constituido por UNICCO² en su carácter de fideicomitente; por CIBanco³, como fiduciario, y por Monex⁴, como representante común de los tenedores. Asimismo, Terracota⁵ participa como el administrador maestro de la transacción. A la fecha de publicación del presente reporte, la emisión cuenta con un plazo remanente de 37 meses, por lo que le restan 11 meses al Periodo de Revolucionabilidad.

La ratificación de la calificación para la Emisión se sustenta en la TIM⁶ que soporta de 54.3%, lo que se compara con una TIPPH⁷ de 1.1% del portafolio administrado por UNICCO, incluyendo aquel portafolio originado por CYMA y adquirido por el Fideicomitente. Lo anterior resulta en una VTI⁸ de 51.6x (vs. 40.1%, 0.9x y 44.6x en el análisis anterior). La mejora en la TIM se debe al incremento del aforo de la Emisión en comparación con el análisis inicial. Adicionalmente, se tomó en cuenta el adecuado desempeño histórico de la Emisión, incluyendo la tendencia creciente en el aforo, y los criterios de elegibilidad que limitan los riesgos de concentración de cartera.

- **Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos fideicomitidos en efectivo para la originación de nuevos créditos.** La cobranza no realizada de capital por mora que soporta la Emisión equivale al incumplimiento de 137 clientes, de acuerdo con el monto promedio de la cartera cedida.
- **Tendencia creciente en la razón de aforo debido a las amortizaciones parciales por exceso de efectivo en el Fondo General que se han presentado, lo que ha permitido que el aforo se ubique en un nivel de 1.69 veces (x) al cierre de noviembre de 2018 (vs. 1.50x en el análisis anterior).** Adicionalmente, la Emisión no contempla la liberación de remanentes en efectivo, lo que favorece una tendencia creciente en el aforo.
- **Cobranza observada por encima de nuestras expectativas al acumular un monto recibido por P\$330.4 millones (m) en los 11 meses de vigencia de la Emisión, en comparación con P\$200.7m esperados en un escenario base.** La diferencia entre cobranza observada y proyectada se explica principalmente por un monto de prepagos por P\$90.4m, mismos que han permitido la acumulación de efectivo en el Fideicomiso.
- **Bajo riesgo de tasas de la Emisión, ya que se puede tener hasta 15.0% de la cartera denominado a tasa fija, mientras que el 85.0% restante debe de estar referida a la TIIE de hasta 29 días.** Adicionalmente, se establece una tasa de interés mínima de 12.0% y una sobretasa mínima de 4.5% para los créditos a tasa variable, garantizando un adecuado margen financiero.
- **Baja concentración de la cartera en sus clientes principales, en donde el principal representa 4.8% del Patrimonio del Fideicomiso a noviembre de 2018, y los diez principales 28.8% (vs. 3.8% y 29.9% en el análisis anterior).** Lo anterior se encuentra en cumplimiento con los criterios de elegibilidad que limita la concentración de cartera a Patrimonio en 5.0%, y de los diez principales en 30.0%.
- **Buena calidad de la cartera cedida, al mantener 89.7% de la cartera total sin días de atraso, y únicamente 0.1% con atrasos superiores a 90 días a noviembre de 2018.** Adicionalmente, la cartera cedida ha mantenido bajos niveles de incumplimiento históricamente, alcanzando un máximo porcentaje de cartera incumplida de 0.6%.
- **Adecuada separación de los flujos de cobranza del Fideicomitente, ya que 90.5% de la cobranza total ha sido depositada directamente a las cuentas del Fideicomiso.** Lo anterior denota un bajo riesgo operativo, manteniendo una buena separación de los flujos de cobranza en el Fideicomiso.
- **Participación de un administrador maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable.** El administrador maestro de la transacción es Terracota, quien proporciona un reporte independiente del desempeño de la Emisión, reduciendo posibles conflictos de interés entre los participantes.

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra UNICOB 17 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión)

² Unión de Crédito para la Contaduría Pública, S.A. de C.V. (UNICCO y/o el Fideicomitente).

³ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Fiduciario).

⁴ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

⁵ Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Maestro).

⁶ Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM).

⁷ Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH).

⁸ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

Características de la Transacción

UNICCO es una Unión de Crédito enfocada a la gestión, originación, administración y cobranza de contratos de crédito al sector de pequeñas y medianas empresas (PyMEs) principalmente. De tal manera, UNICCO ofrece productos crediticios, de arrendamiento puro, vehículos de inversión y seguros automotrices, de vida y médicos. En línea con lo anterior, la cartera de la UC se encuentra colocada en los sectores de servicios, industria y comercio principalmente.

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra UNICO CB 17 consistió en la bursatilización de Derechos de Cobro derivados de la cobranza de principal, intereses y cualesquiera otras cantidades pagaderas por los deudores, obligados solidarios o avalistas derivados de una cartera de créditos simples originados y administrados por UNICCO. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Emisor CIB/2838 constituido por UNICCO en su carácter de fideicomitente, por CIBanco en calidad de fiduciario del Fideicomiso Emisor y por Monex como representante común de los tenedores.

La Emisión fue realizada el 21 de diciembre de 2017 por un monto de P\$400m a un plazo legal de 1,440 días, equivalente a 48 periodos mensuales, de los cuales los primeros 20 meses corresponden al Periodo de Revolvencia, en donde el Fideicomiso tiene la capacidad de adquirir nuevos derechos fideicomisarios sobre la cobranza de contratos de crédito a cambio de un pago de contraprestación equivalente al saldo insoluto de los créditos que correspondan. Lo anterior se llevará a cabo si y solo si los niveles de aforo se mantienen una vez realizados los pagos de mantenimiento e intereses, incluyendo el pago de contraprestación descrito anteriormente. Durante el Periodo de Revolvencia, únicamente se realizarán pagos de intereses a los tenedores. Posteriormente, una vez que hayan transcurrido los 20 meses del Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización, en el cual el Fideicomiso utilizará todos sus recursos para la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios, una vez cubiertas las obligaciones de pago de mantenimiento y de intereses.

Por lo tanto, al corte de noviembre de 2018, la Emisión cuenta con un plazo remanente de 37 meses, de los cuales nueve corresponden al Periodo de Revolvencia. Asimismo, el saldo insoluto de la Emisión al corte es de P\$310.7m, debido a que se han realizado amortizaciones parciales por exceso de efectivo, sin que esto represente una aceleración anticipada del Periodo de Amortización. El aforo de la Emisión a noviembre de 2018 es 1.69x, en comparación con 1.47x en el análisis anterior.

Como mejoras crediticias a la Estructura, esta contempla la participación de un Administrador Maestro que cuenta con una calificación de HR AM3+, lo cual reduce de manera significativa un posible conflicto de intereses entre las partes al proporcionar un reporte independiente sobre el desempeño del colateral y del Fideicomiso. Adicionalmente, se tiene la presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza, el cual recibirá los flujos de cobranza correspondientes a la cartera fideicomitada, y los direccionará al Fideicomiso Emisor, reduciendo así el riesgo operativo asociado a la gestión de los flujos de cobranza.

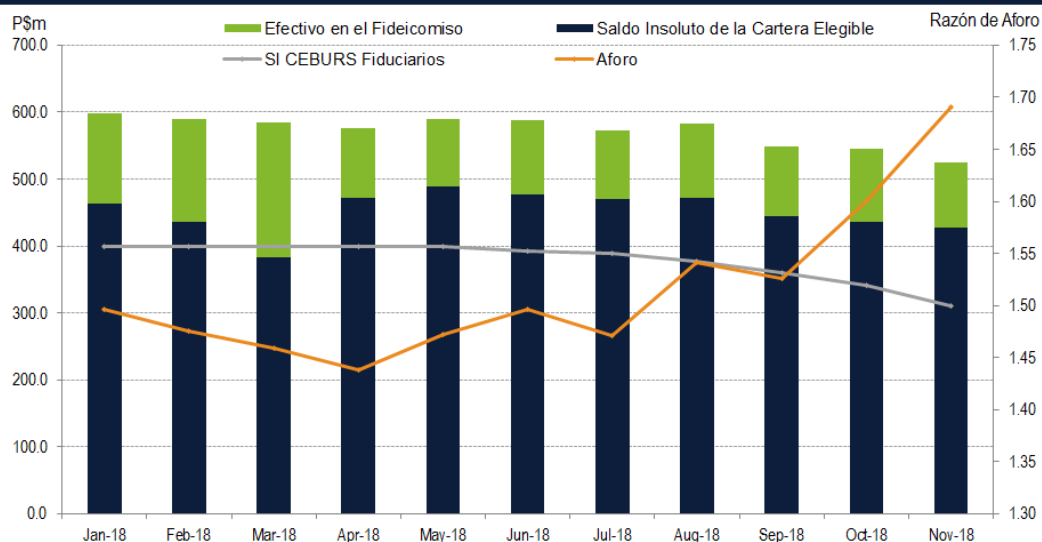
Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de la Emisión. Para mayor información sobre la calificación inicial asignada por HR Ratings, se puede revisar el reporte inicial publicado el 5 de octubre de 2017, así como el reporte de actualización publicado el 22 de enero de 2018. Los reportes pueden ser consultados en la página web: www.hrratings.com.

Desempeño Histórico de la Emisión

El aforo ha mostrado una tendencia creciente en los 11 meses de vigencia de la Emisión, lo que ha sido resultado principalmente del efectivo que se ha conservado en las cuentas del Fideicomiso, el cual se ha mantenido en un nivel mensual promedio de P\$120.8m. Asimismo, la acumulación de efectivo en el Fondo General ha resultado en que se realicen amortizaciones parciales anticipadas durante el Periodo de Revolvencia al ocurrir Eventos de Amortización Parcial por Exceso de Efectivo, los cuales ocurren en caso de que el efectivo depositado en el Fondo General supere el 20.0% del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Con ello, el aforo ha presentado un beneficio adicional, ubicándose en un nivel de 1.69x al cierre de noviembre de 2018 (vs. 1.50x en el análisis anterior). Es importante mencionar que la Emisión no considera la liberación de remanentes al Fideicomitente, de manera que el aforo tiende a incrementar durante el Periodo de Revolvencia.

Gráfica 1. Evolución del Aforo

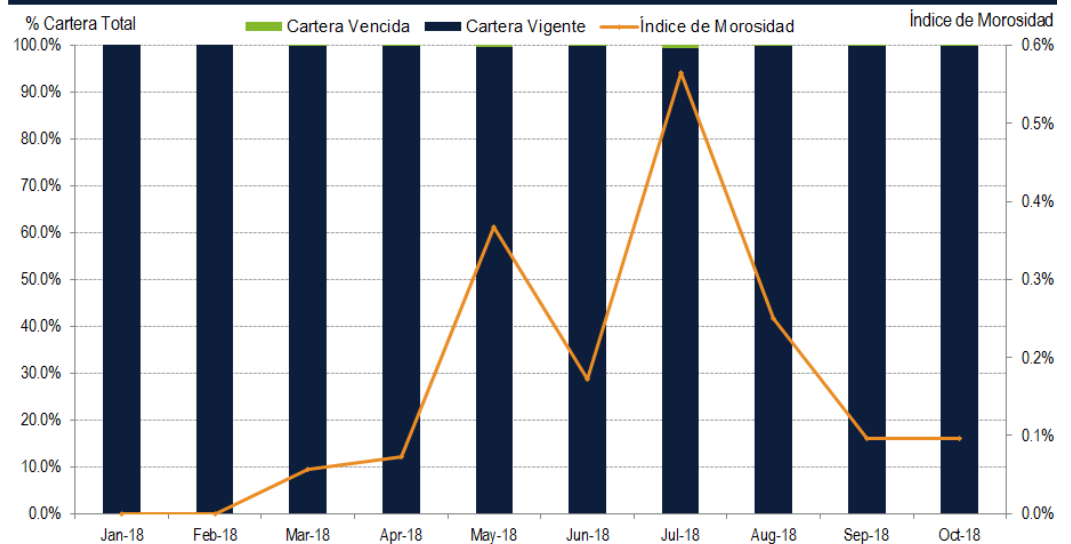


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

La cartera cedida al Fideicomiso ha mostrado un adecuado comportamiento, en donde el porcentaje de créditos vencidos a más de 90 días ha alcanzado un nivel máximo de 0.6% en julio de 2018, y posteriormente mostró una disminución para mantenerse en un nivel de 0.1% a octubre de 2018. En este sentido, la baja morosidad de la cartera refleja

adecuados procesos de originación y seguimiento por parte del Fideicomitente, además de favorecer los ingresos de cobranza recibidos por el Fideicomiso.

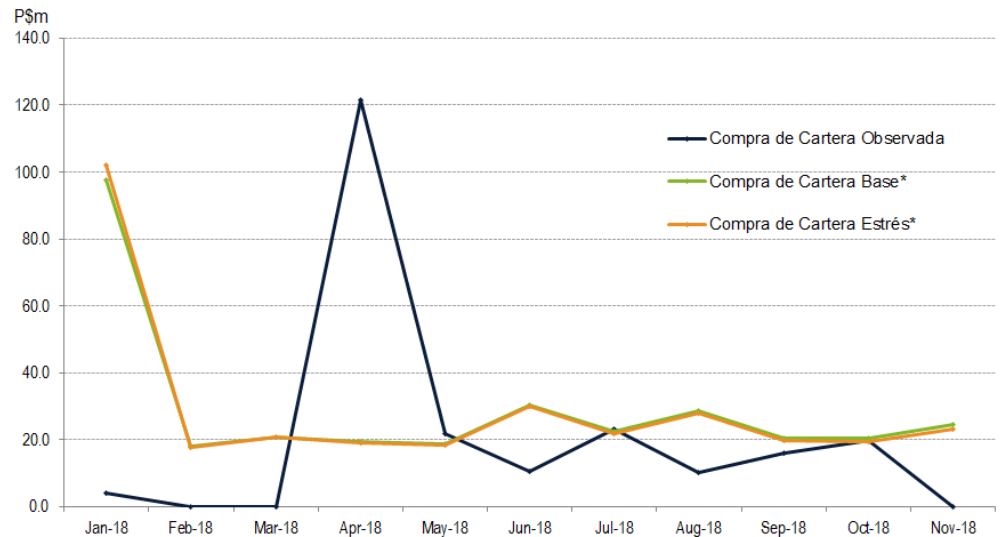
Gráfica 2. Desempeño Histórico de la Cartera Cedida



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

Las compras de cartera llevadas a cabo por el Fideicomiso se han mostrado por debajo de nuestras expectativas, lo que ha causado una acumulación del efectivo recibido por la cobranza de cartera en el Fondo General. En este sentido, en 11 meses de vigencia se ha observado una compra mensual promedio de P\$20.6m, en comparación con P\$29.2m esperados en un escenario base y P\$29.0m en el escenario de estrés. Con ello, la recompra total acumulada ha sido 29.2% inferior a nuestro escenario base, acumulando P\$227.0m. Es importante mencionar que en el Periodo 4, en abril de 2018 se presentó una importante adquisición de cartera, por un monto de P\$121.5m, lo que se llevó a cabo para cumplir con el plazo del uso de la Cuenta para la Adquisición de la Cobranza de Créditos. Sin embargo, el Fideicomitente mostró un menor ritmo de originación de créditos simples en 2018, lo que redujo la adquisición de créditos al Fideicomiso.

Gráfica 3. Compra de Cartera Observada vs. Proyectada (Base y Estrés)

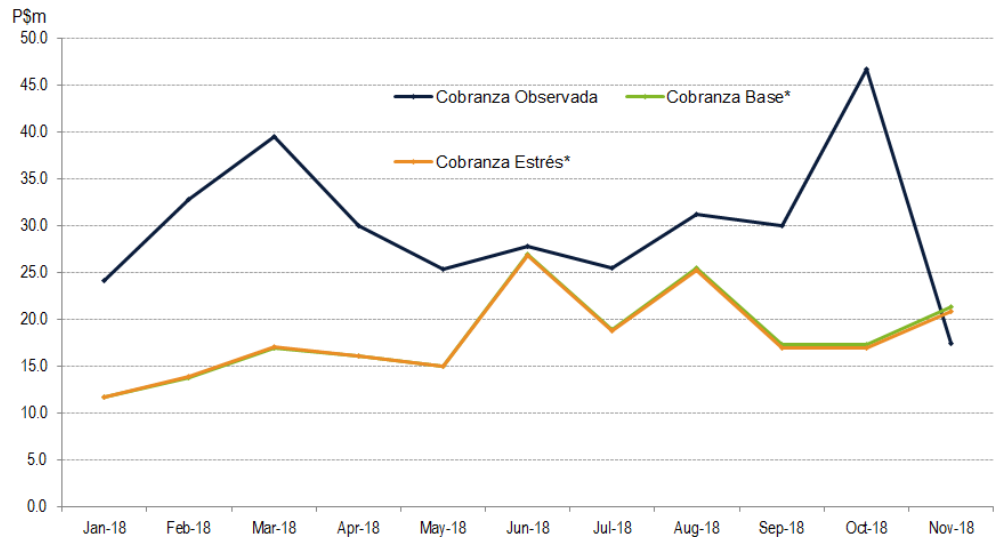


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha de publicación del 22 de enero de 2018.

A pesar de que la compra de cartera ha sido menor a nuestras expectativas en un escenario base, la cobranza observada se ubica por encima de nuestras expectativas, de manera que la cobranza real acumulada se ha ubicado en P\$330.4m, un monto superior en un 64.6% a los P\$200.7m esperados en un escenario base. La diferencia principal se explica por el monto de prepagos por P\$90.3m, mismo que no se había contemplado en nuestros escenarios. HR Ratings considera que la cobranza esperada ha beneficiado a la transacción debido a que esto ha permitido la acumulación de efectivo, y con ello las amortizaciones parciales que han beneficiado el aforo.

Gráfica 4. Cobranza Observada vs. Proyectada (Base y Estrés)

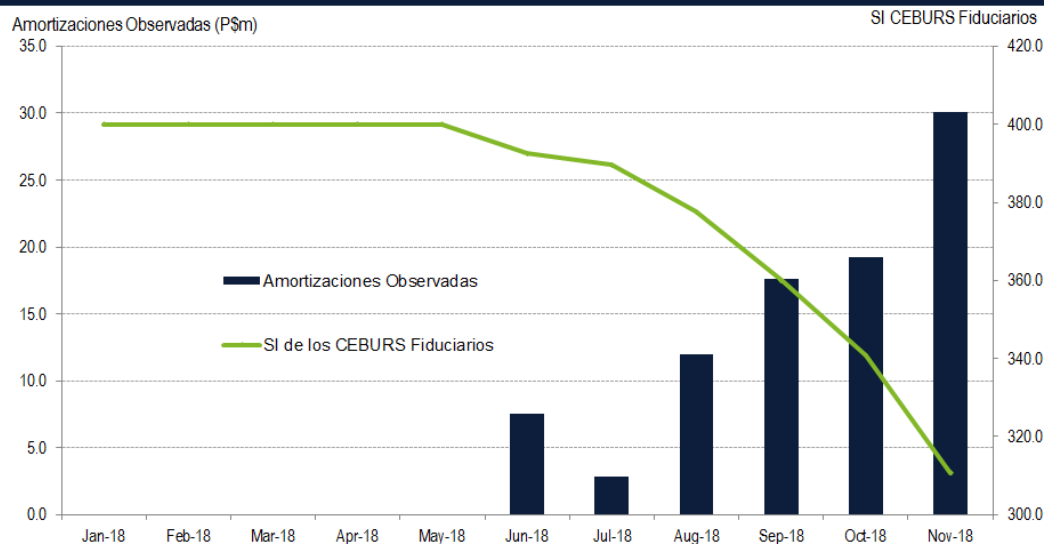


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha de publicación del 22 de enero de 2018.

A partir de junio de 2018, el Fondo General de la Emisión ha mantenido un saldo por encima del 20.0% del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios, por lo que se han generado Eventos de Amortización Anticipada por Excedente de Efectivo, en donde se utiliza el efectivo excedente para amortizar parcialmente los CEBURS Fiduciarios. Con ello, se han acumulado amortizaciones por P\$89.3m, llevando a que el Saldo Insoluto de la Emisión se ubique en P\$310.7m al cierre de noviembre de 2018 (vs. P\$400.0m en el análisis anterior).

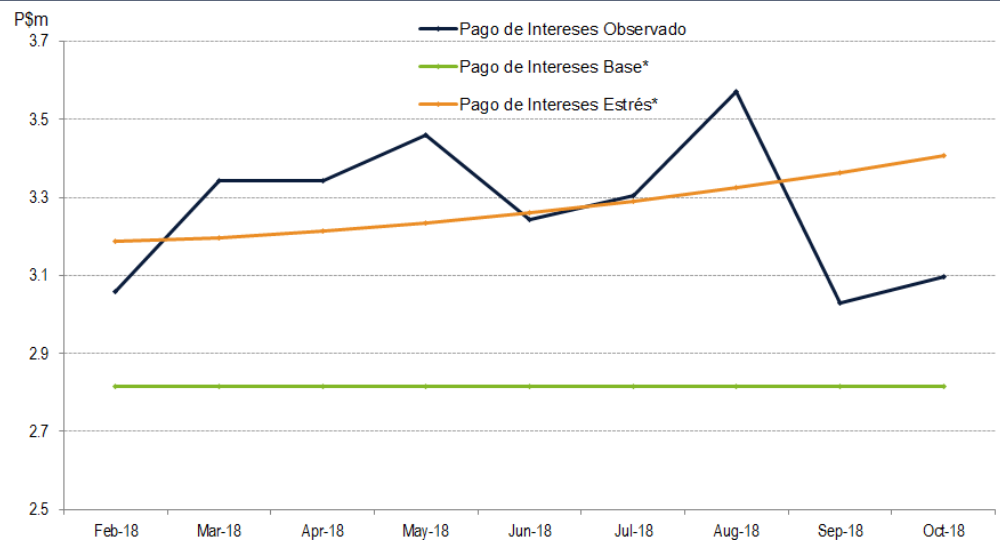
Gráfica 5. Amortizaciones vs. SI de los CEBURS Fiduciarios



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

En cuanto al pago de intereses de la Emisión, éste se ha ubicado en línea con nuestro escenario base, y por debajo de nuestras proyecciones de estrés. Lo anterior refleja dos factores principales; por una parte, aunque el movimiento al alza de la TIIE que se ha observado en los últimos doce meses ha superado nuestro escenario base, el saldo insoluto ha presentado una disminución relevante que no estaba contemplada en el escenario base. Estos dos efectos opuestos se han compensado, resultando en que el pago de intereses acumulado de la Emisión sea por P\$29.4m, en comparación con P\$28.2m en un escenario base. Es importante mencionar que la Emisión no cuenta con un instrumento de cobertura, debido a que sus flujos de cobranza están empatados con una cartera cedida originada en su mayor parte a tasa variable.

Gráfica 6. Pago de Intereses Observado vs. Proyectado (Base y Estrés)

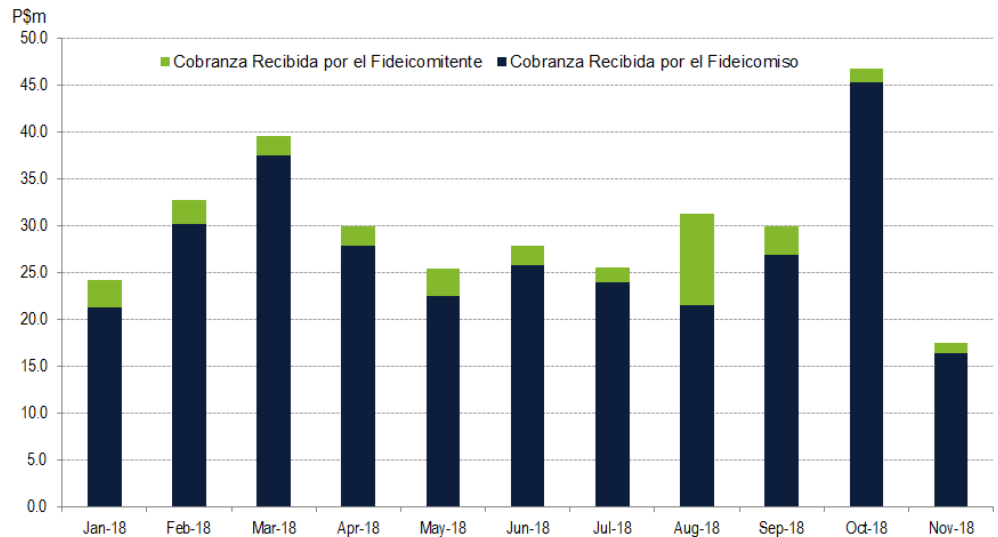


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

*Proyecciones realizadas en el reporte de calificación con fecha de publicación del 22 de enero de 2018.

En cuanto a la separación de flujos de cobranza del Fideicomitente, se observa un bajo riesgo operativo en la Emisión, ya que la cobranza acumulada ha sido recibida en un 90.5% directamente a cuentas del Fideicomiso, con el 9.5% restante correspondiendo a traspasos de las cuentas del Fideicomitente al Fideicomiso Emisor. Los traspasos realizados corresponden principalmente a algunos clientes que prepagan sus créditos, depositando estos recursos en las cuentas del Fideicomitente, o por la recuperación de seguros y accesorios al crédito. Sin embargo, consideramos que el comportamiento de los flujos se mantiene adecuado.

Gráfica 7. Cobranza Recibida por el Fideicomiso vs. Traspasos del Fideicomitente (P\$m)



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

Características del Colateral

La Emisión está respaldada por una cartera de créditos simples administrados por UNICOB, y que fueron originados ya sea directamente por el Fideicomitente o por CYMA, empresa que fue adquirida por el Fideicomitente posteriormente. Al corte de noviembre de 2018 la cartera está compuesta por 227 créditos distribuidos entre 190 clientes (vs. 260 créditos y 201 clientes en el análisis anterior). Los créditos elegibles, descontando los excesos de concentración y sin la cartera vencida a más de 90 días mantiene un saldo insoluto de P\$426.7m (vs. P\$487.7m en el análisis anterior). Dado que el saldo insoluto de la cartera no ha presentado un incremento importante, el monto de efectivo en el Fideicomiso se ha mantenido relativamente constante en los periodos analizados.

Por otra parte, 87.5% de la cartera cedida está originada a tasa variable, lo que explica el incremento en la tasa activa promedio ponderada del portafolio, de 13.5% en el análisis inicial a 14.7% a noviembre de 2018, en línea con el movimiento de la TIIE en los últimos 11 meses. Adicionalmente, se observa una disminución en el plazo remanente promedio ponderado de la cartera, debido a que no se ha cedido un volumen importante de nuevos créditos durante el Periodo de Revolvencia, de manera que los créditos cedidos inicialmente han comenzado a disminuir el plazo remanente promedio a 28.0 meses a noviembre, de 35.9 meses en el análisis anterior. Finalmente, consideramos que el portafolio muestra una baja concentración por cliente, al contar con un saldo promedio de P\$2.2m por cliente (vs. P\$2.4m en el análisis anterior).

Tabla 1. Características del Colateral

| | nov-18 | ene-18 |
|--|--------|--------|
| Número de Clientes | 190 | 201 |
| Número de Créditos | 227 | 260 |
| Saldo Insoluto de Capital (P\$m) | 426.7 | 487.7 |
| Efectivo en el Fideicomiso (P\$m) | 98.7 | 105.0 |
| Plazo Original Promedio Ponderado (meses) | 53.3 | 56.7 |
| Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses) | 28.0 | 35.9 |
| Tasa de Interés Promedio Ponderada | 14.7% | 13.5% |
| Aforo Actual | 1.69x | 1.47x |
| Aforo Requerido | 1.20x | 1.20x |
| Concentración 10 Principales Clientes* | 28.8% | 29.9% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Administrador Maestro.

*Concentración en relación al Patrimonio del Fideicomiso.

Con respecto a los requisitos de elegibilidad de la Emisión, se establece que únicamente se podrán ceder al Fideicomiso créditos simples, además de establecer niveles mínimos de tasa de interés de 12.0% para aquellos originados a tasa fija, y una sobretasa mínima de 4.5% para los créditos a tasa variable. Lo anterior favorece un margen positivo para la Emisión, considerando que la tasa pasiva es de TIIE + 220 puntos base. En cuanto al posible riesgo de tasas, se limita la participación de créditos a tasa fija en 15.0% sobre el Patrimonio del Fideicomiso, lo que limita el posible descalce de tasas. Finalmente, se tienen adecuados límites de concentración por cliente principal y los diez clientes principales en 5.0% y 30.0% del Patrimonio del Fideicomiso, respectivamente.

Tabla 2. Requisitos de Elegibilidad

| Requisito | Anterior | Actual |
|---|------------|------------|
| Únicamente créditos simples | Si | Si |
| Límite de concentración a Patrimonio del Fideicomiso por Subsector de 30.0% | Si (16.7%) | Si (13.4%) |
| Límite de concentración a Patrimonio del Fideicomiso por Cliente de 5.0% | Si (3.8%) | Si (4.8%) |
| Límite de concentración a Patrimonio del Fideicomiso de los 10 Clientes Principales de 30.0% | Si (29.9%) | Si (28.8%) |
| Límite de concentración a Patrimonio del Fideicomiso de Créditos a Tasa Fija de 15.0% | Si (13.3%) | Si (12.5%) |
| Créditos a Tasa Fija con tasa mínima de 12.0%, exceptuando los créditos de cesión inicial | Si | Si |
| Créditos a Tasa Variable con tasa mínima de TIIE + 4.5%, exceptuando los créditos de cesión inicial | Si | Si |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Administrador Maestro.

La cartera de crédito mantiene un bajo nivel de morosidad a más de 90 días al representar únicamente 0.1% del saldo insoluto total a noviembre de 2018 (vs. 0.0% en el análisis inicial). Sin embargo, se han presentado ciertas presiones en los *buckets* de morosidad, ya que los créditos sin días de atraso han disminuido de 97.3% en el análisis anterior a 89.7% a noviembre de 2018. En particular, observamos incrementos en la cartera con atrasos de 31 a 60 días, y de 61 a 90 días a 4.5% y 3.4%, respectivamente (vs. 0.7% y 0.6% en el análisis anterior). A consideración de HR Ratings, los *buckets* de morosidad muestran ciertas presiones en comparación al análisis anterior, aunque se mantiene una calidad aceptable del portafolio.

Tabla 3. Buckets de Morosidad

| Atrasos | Saldo Nov-18* | % Nov-18 | Saldo Ene-18* | % Ene-18 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 0 días | 419.5 | 89.7% | 454.9 | 97.3% |
| 1 - 30 días | 11.3 | 2.4% | 6.9 | 1.5% |
| 31 - 60 días | 20.9 | 4.5% | 3.1 | 0.7% |
| 61 - 90 días | 15.7 | 3.4% | 2.8 | 0.6% |
| Más de 90 días | 0.4 | 0.1% | 0.0 | 0.0% |
| TOTAL | 467.9 | 100.0% | 467.6 | 100.0% |

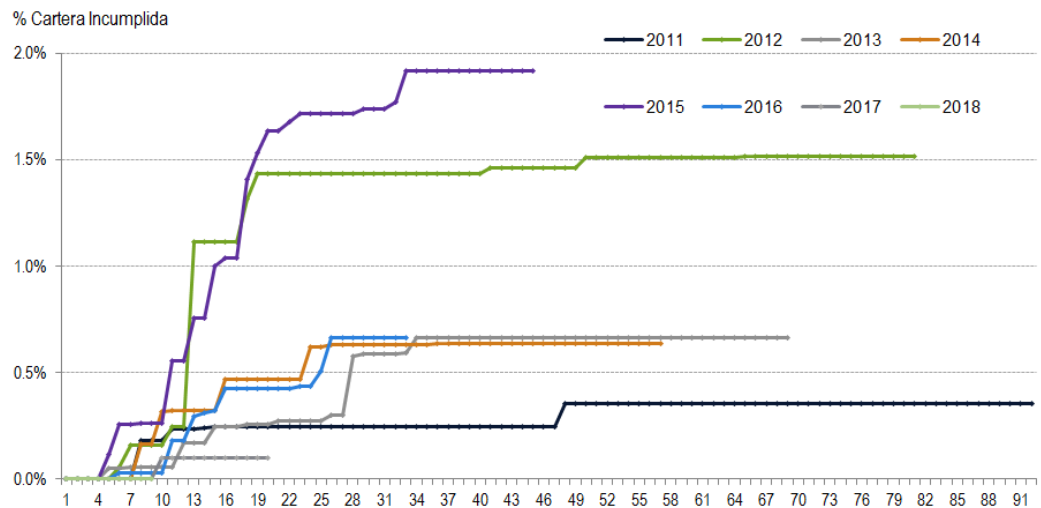
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

*Cifras en millones de pesos.

Análisis de Cosechas

Para determinar el comportamiento histórico de la cartera administrada por UNICCO, HR Ratings realizó el análisis de cosechas tomando como cartera incumplida aquella con atrasos mayores a 90 días, y contando el saldo insoluto total del crédito. Asimismo, el análisis de cosechas considera únicamente la originación de créditos simples en línea con los Criterios de Elegibilidad de la Emisión. Asimismo, el análisis de cosechas limita los impactos por cliente en P\$25.0m, considerando los límites de concentración por cliente principal. En línea con lo anterior, la cosecha con mayor incumplimiento es la de 2015, lo que se explica por la incorporación de la cartera de CYMA, alcanzando un nivel máximo de 1.9%. Con excepción de esta cosecha, el Fideicomitente ha mantenido bajos niveles de incumplimiento en otros años de originación, reflejando buenos procesos de originación y cobranza.

Gráfica 8. Análisis de Cosechas



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

Considerando la información presentada en el análisis de cosechas, se calculó la TIPPH del portafolio considerando las últimas tres cosechas maduras, es decir, de 2014 a 2016, considerando el plazo de originación promedio ponderado de 56 meses aproximadamente. La TIPPH se calculó como el promedio del máximo nivel de

incumplimiento por cosecha, ponderado por la originación de cada periodo. Lo anterior resulta en una TIPPH de 1.1% (vs. 0.9% en el análisis anterior).

| Año | Originación Total* | Máxima Mora |
|--------------|--------------------|-------------|
| 2011** | 808 | 0.4% |
| 2012** | 689 | 1.5% |
| 2013** | 1,165 | 0.7% |
| 2014 | 2,254 | 0.7% |
| 2015 | 1,548 | 1.9% |
| 2016 | 2,090 | 0.8% |
| 2017** | 1,076 | 0.0% |
| 2018** | 591 | 0.0% |
| TIPPH | 5,893 | 1.1% |

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente.

*Cifras en millones de pesos.

**Cosechas no tomadas en cuenta para el cálculo de la TIPPH.

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings llevó a cabo un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y un escenario de alto estrés, siendo este último el de mayor relevancia, ya que a partir de este se determina la TIM que soporta la Emisión, manteniendo la capacidad de pago en tiempo y forma. Por otra parte, el escenario base busca determinar el comportamiento de la Emisión bajo condiciones macroeconómicas favorables.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings incorpora supuestos de estrés para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante distintas variables macroeconómicas y de mercado. Los supuestos utilizados en el escenario de estrés son los siguientes:

- Saldo insoluto de la Emisión de P\$310.7m (vs. P\$400.0m en el análisis anterior).
- Plazo remanente de la Emisión de 37 meses, de los cuales 9 corresponden al Periodo de Revolvencia (vs. 48 meses y 20 meses del Periodo de Revolvencia en el análisis anterior).
- Aforo de la Emisión de 1.69x, calculado como el saldo insoluto de los créditos vigentes y elegibles, más el efectivo fideicomitado, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios (vs. 1.47x en el análisis anterior).
- El Aforo Requerido de la Emisión es 1.20x, sin embargo, la Emisión no libera remanentes, de manera que nunca se alcanzará este nivel y el aforo presentará una tendencia creciente, acabando el Periodo de Revolvencia en un nivel de 1.83x (vs. 1.60x en el análisis anterior).
- Pago de intereses mensual a una tasa variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 220 puntos base.

- F. Curva de TIIE bajo un escenario de estanflación económica, lo que llevaría a que la tasa de interés promedio ponderada de la Emisión sea de 10.6% (vs. 12.2% en el análisis anterior).
- G. Efectivo en el Fondo General por P\$87.5m (vs. 90.0m en el análisis anterior).
- H. Gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.2m, y anuales por P\$0.8m (vs. P\$0.2m y P\$0.8m en el análisis anterior).
- I. Adquisición de cartera con todos los recursos disponibles en el Fondo General, con el propósito de que no se realicen amortizaciones parciales anticipadas por acumulación de efectivo.
- J. Originación de cartera en un 15.0% a tasa fija y en un 85.0% a tasa variable, en cumplimiento con los Requisitos de Elegibilidad de la Emisión.
- K. Tasa de interés de originación de 12.0% para la cartera a tasa fija, y sobretasa de originación de 4.5% para la cartera a tasa variable, de acuerdo con los mínimos establecidos en los Requisitos de Elegibilidad.
- L. Fondo de Mantenimiento con un saldo objetivo equivalente a tres meses de pagos de mantenimiento.
- M. Fondo de Intereses con un saldo objetivo equivalente a los siguientes tres meses pagaderos de intereses.
- N. Mora mensual incremental de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 4.1% en el Periodo de Amortización (vs. 0.0% y 3.3% en el análisis anterior).
- O. Uso de todos los recursos en el Fideicomiso para pago de obligaciones.

Considerando los supuestos de estrés incorporados, se obtienen los siguientes resultados:

Tabla 5. Escenario de Estrés Proyectado por HR Ratings

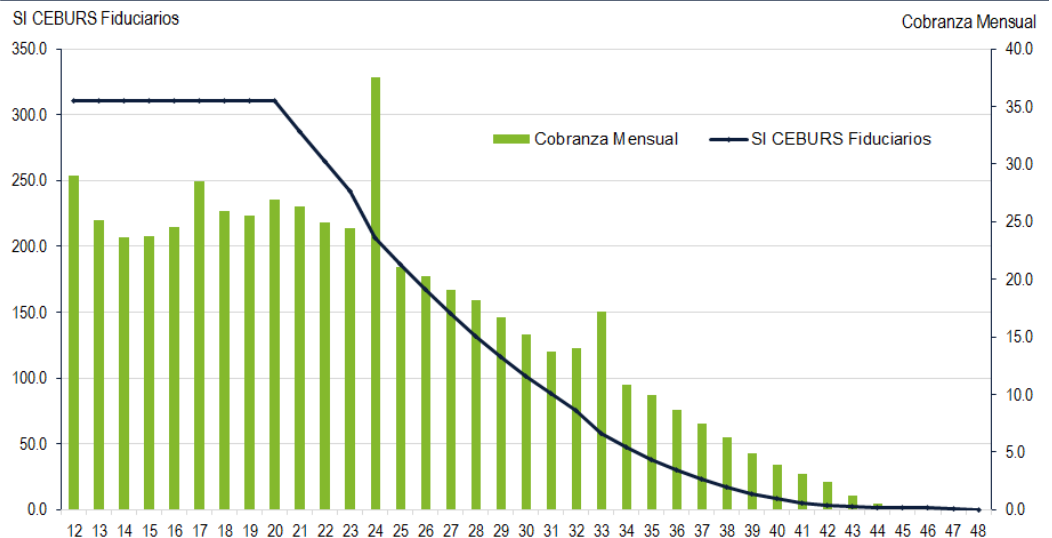
| Supuestos | |
|--|-------|
| Monto Inicial de la Emisión (P\$m) | 400.0 |
| Saldo Insoluto de la Emisión (P\$m) | 310.7 |
| Saldo de Capital de la Cartera Cedida (P\$m) | 426.7 |
| Saldo Inicial del Fondo General (P\$m) | 87.5 |
| Aforo Inicial | 1.69 |
| Reapertura de la Emisión | No |
| Resultados | |
| Evento de Amortización Anticipada | No |
| Tasa de Interés Promedio Ponderada de la Emisión | 10.6% |
| Aforo al Final del Periodo de Revolvencia | 1.83 |
| Mora Mensual Periodo de Revolvencia | 0.0% |
| Mora Mensual Periodo de Amortización | 4.1% |
| TIM | 54.3% |
| TIPPH | 1.1% |
| VTI | 51.6 |
| Mes de Amortización Total | 48 |

Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Observando la cobranza de cartera mensual, esperaríamos que en los nueve meses remanentes del Periodo de Revolvencia se utilicen todos los recursos disponibles en el Fondo General para la adquisición de cartera. Este supuesto se incorpora con el propósito de que no se continúe acumulando el efectivo en el Fideicomiso, resultando en amortizaciones parciales de los CEBURS Fiduciarios por Exceso de Efectivo. Asimismo, al no mantener efectivo en el Fondo General no se tendría el beneficio de estos recursos para amortizar parcialmente la Emisión una vez que haya finalizado el Periodo de Revolvencia. De acuerdo con lo anterior, la cobranza se mantendría relativamente estable en los primeros nueve meses y, posteriormente, mostraría una tendencia decreciente conforme la cartera cedida empieza a amortizar. Sin embargo, en el mes 24 y en el mes 33 la cobranza presentaría unos incrementos irregulares debido al vencimiento de dos créditos con pago *bullet* que están cedidos al Fideicomiso.

Por otra parte, esperaríamos que el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios se mantenga constante durante los primeros nueve meses y, posteriormente, se presente una tendencia decreciente del mismo una vez que comience el Periodo de Amortización y se utilicen los recursos recibidos por el Fideicomiso para amortizar parcialmente los CEBURS Fiduciarios. Con ello, esperamos que la Emisión sea amortizada en su totalidad en el mes 48 (vs. el mes 48 en el análisis anterior).

Gráfica 9. Cobranza de Cartera Total vs. SI CEBURS Fiduciarios (P\$m)



Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

En cuanto a la composición del flujo de efectivo, durante el Periodo de Revolvencia esperamos ingresos totales por P\$333.0m, de los cuales 70.0% provendrían de la cobranza de cartera real. Mientras tanto, el restante correspondería al efectivo depositado en las cuentas del Fideicomiso y por los rendimientos generados por inversiones permitidas (vs. P\$595.6m y 84.6% en el análisis anterior). Mientras tanto, los egresos se ubicarían en el mismo nivel de P\$333.0m, los cuales se utilizarían en un 88.5% en la adquisición de nuevos derechos al cobro, en un 7.6% en el pago de intereses y 0.7% para el pago de gastos de mantenimiento (vs. 86.6%, 12.7% y 0.8% en el análisis anterior). Los recursos restantes permanecerían en los Fondos de Reserva del Fideicomiso.

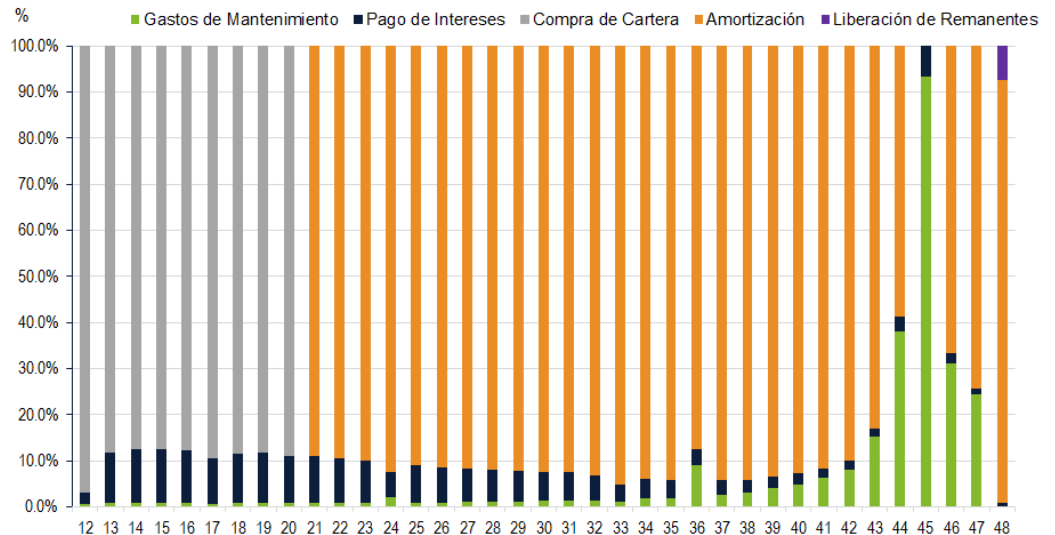
Por otra parte, durante el Periodo de Amortización se esperarían ingresos totales por P\$339.7m, provenientes en un 96.6% de la cobranza de capital e intereses de los créditos cedidos (vs. P\$460.4m y 99.4% en el análisis anterior). Mientras tanto, los egresos se ubicarían en el mismo nivel de P\$339.7m, los cuales sería utilizados en un 91.5% para la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios (vs. 86.9% en el análisis anterior). El restante de los recursos sería utilizado en un 6.6% para el pago de intereses y en 1.9% para gastos de mantenimiento (vs. 11.6% y 1.5% en el análisis anterior).

| Tabla 6. Flujo de Efectivo (P\$m) | Periodo de Revolvencia | Periodo de Amortización | Total |
|---------------------------------------|------------------------|-------------------------|--------------|
| Cobranza Esperada | 233.0 | 684.0 | 916.9 |
| Cobranza Esperada Capital | 162.1 | 556.5 | 718.6 |
| Cartera a Tasa Fija | 5.7 | 38.5 | 44.2 |
| Cartera a Tasa Variable | 156.3 | 518.0 | 674.4 |
| Cobranza Esperada Intereses | 70.9 | 127.5 | 198.4 |
| Cartera a Tasa Fija | 2.1 | 5.8 | 8.0 |
| Cartera a Tasa Variable | 68.8 | 121.7 | 190.4 |
| Cobranza no Realizada por Mora | 0.0 | 323.8 | 323.8 |
| Cobranza no Realizada Capital | 0.0 | 301.9 | 301.9 |
| Cartera a Tasa Fija | 0.0 | 23.2 | 23.2 |
| Cartera a Tasa Variable | 0.0 | 278.7 | 278.7 |
| Cobranza no Realizada Intereses | 0.0 | 21.9 | 21.9 |
| Cartera a Tasa Fija | 0.0 | 1.2 | 1.2 |
| Cartera a Tasa Variable | 0.0 | 20.7 | 20.7 |
| Cobranza Real Estrés | 233.0 | 327.9 | 560.9 |
| + Cobranza Real Capital | 162.1 | 254.6 | 416.6 |
| Cartera a Tasa Fija | 5.7 | 15.3 | 21.0 |
| Cartera a Tasa Variable | 156.3 | 239.3 | 395.6 |
| + Cobranza Real Intereses | 70.9 | 73.4 | 144.3 |
| Cartera a Tasa Fija | 2.1 | 3.7 | 5.9 |
| Cartera a Tasa Variable | 68.8 | 69.7 | 138.4 |
| + Saldo Inicial Fondos de Reserva | 11.1 | 10.8 | 21.9 |
| + Saldo Inicial Fondo General | 87.5 | 0.0 | 87.5 |
| + Inversiones Permitidas | 1.3 | 0.9 | 2.3 |
| - Gastos de Mantenimiento | 2.4 | 6.6 | 9.0 |
| - Pago de Intereses | 25.2 | 22.2 | 47.4 |
| - Compra de Cartera | 294.6 | 0.0 | 294.6 |
| - Amortización | 0.0 | 310.7 | 310.7 |
| - Remanentes Post-Amortización | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| - Saldo Final Fondos de Reservas | 10.8 | 0.0 | 10.8 |
| - Saldo Final Fondo General | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| TOTAL | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

En cuanto a la distribución de los recursos del Fideicomiso, durante el Periodo de Revolvencia se esperaba que los recursos sean principalmente utilizados para la adquisición de nueva cartera de crédito, con los recursos restantes siendo utilizados para el pago de intereses y mantenimiento. Es importante mencionar que la Emisión no considera liberaciones de remanentes, de manera que cada periodo se tendrán recursos adicionales para la adquisición de cartera de crédito. Posteriormente, una vez que comience el Periodo de Amortización, esperaríamos que la mayor parte de los recursos sean utilizados para la amortización parcial de principal de los CEBURS Fiduciarios, con una participación decreciente de los gastos de intereses, aunque los gastos de mantenimiento adquirirían mayor relevancia durante los últimos meses de vigencia de la Emisión.

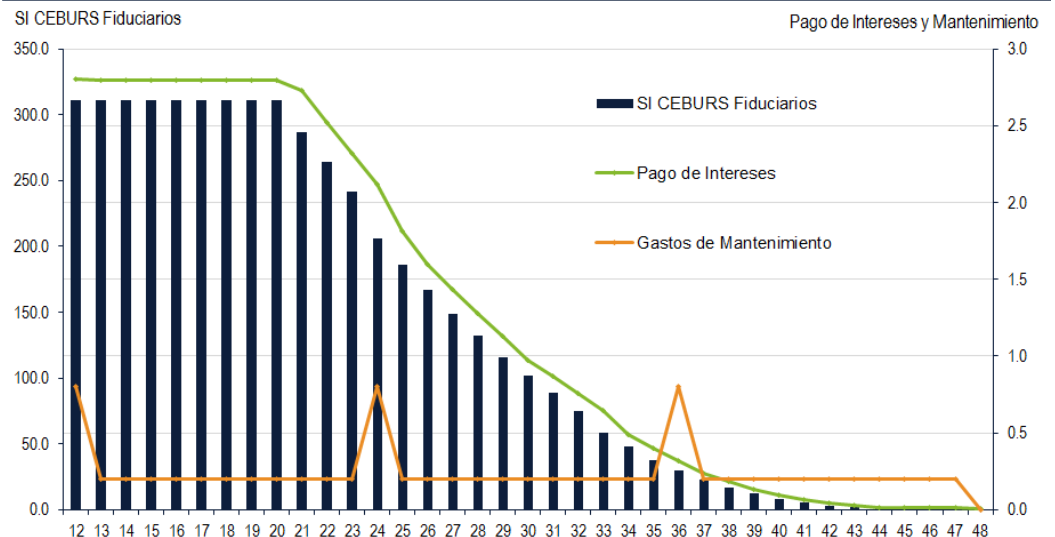
Gráfica 10. Distribución de los Egresos del Fideicomiso



Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Durante los nueve meses remanentes del Periodo de Revolvencia esperaríamos que los CEBURS Fiduciarios se mantengan en un nivel estable de P\$310.7m, y posteriormente muestren una disminución periodo a periodo hasta alcanzar su amortización total en el periodo 48. Por otra parte, los intereses mensuales también mostrarían una tendencia decreciente una vez que empiece a disminuir el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, mostrando un monto promedio mensual de P\$1.3m. Finalmente, los gastos de mantenimiento incorporados fueron por P\$0.2m mensualmente, y de P\$0.8m con frecuencia anual.

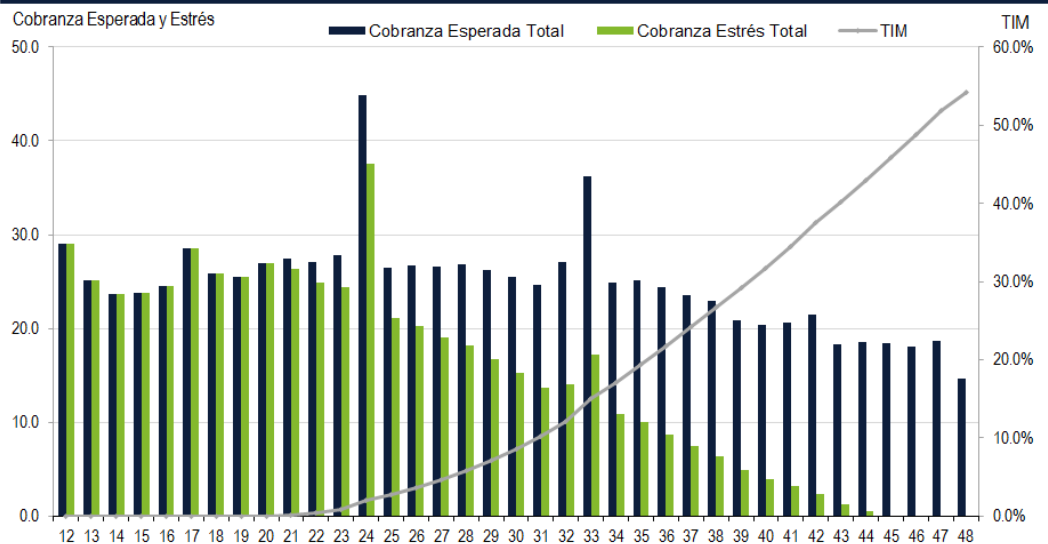
Gráfica 11. SI CEBURS vs. Pago de Intereses y Gastos de Mantenimiento (P\$m)



Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

En cuanto a la cobranza esperada en comparación con la cobranza con mora, esperamos que durante el Periodo de Revolvencia se mantenga una mora mensual de 0.0%, lo que se basa en la capacidad del Fideicomitente de celebrar cesiones inversas y aportaciones adicionales de cartera en caso de que se presenten incumplimientos en los créditos cedidos (vs. 0.0% en el análisis anterior). Posteriormente, se incorporó una mora mensual incremental de 4.1% a partir del mes 21 (vs. 3.3% en el análisis anterior), resultando en que la cobranza real muestre una diferencia importante con la cobranza esperada sin mora. En este sentido, la cobranza total acumulada sería de P\$560.9m, monto 38.8% inferior a la cobranza esperada (vs. P\$963.2m y 24.2% en el análisis anterior). Lo anterior resulta en una TIM de 54.3%, calculada como la cobranza de capital no realizada por mora, entre la cobranza de capital esperada en el Periodo de Amortización (vs. 40.1% en el análisis anterior). Esto se compara con una TIPPH de 1.1% de la cartera administrada y originada o adquirida por UNICCO, resultando en una VTI de 51.6x (Vs. 0.9% y 44.6x en el análisis anterior). El incremento en la TIM se debe al mayor nivel de aforo que presenta la Emisión en comparación con el año anterior, en donde el Periodo de Revolvencia acaba con un aforo de 1.83x en comparación con 1.60x en el análisis anterior.

Gráfica 12. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés (P\$m) vs. TIM



Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Escenario Base

Por su parte, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado de la Emisión ante condiciones esperadas de mercado en un escenario macroeconómico base, lo que resultaría en un desempeño más favorable para la Emisión en comparación con el escenario de estrés. A continuación, se presentan los supuestos incorporados en el escenario base:

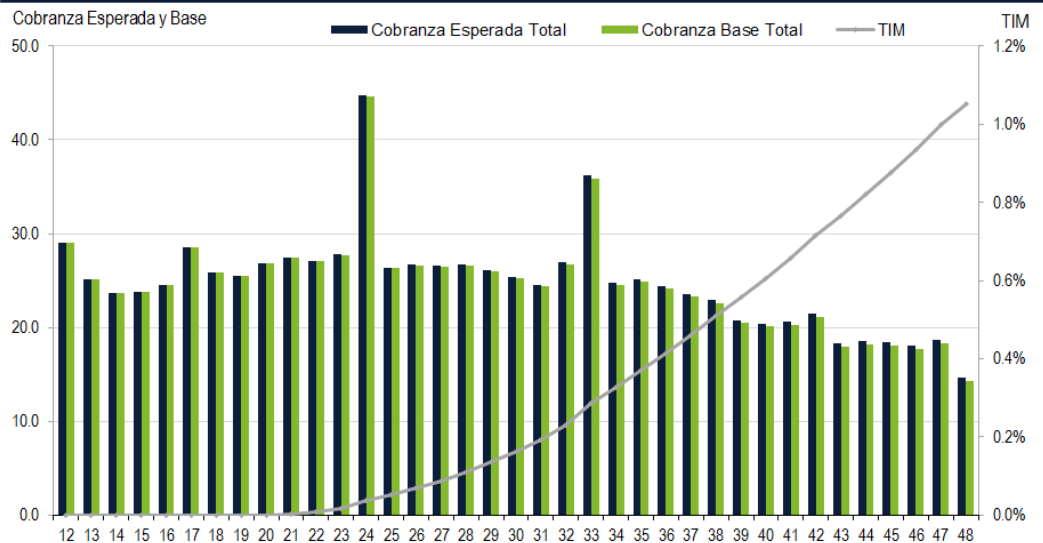
- A. Saldo insoluto de la Emisión de P\$310.7m (vs. P\$310.7m en el escenario de estrés).

- B. Plazo remanente de la Emisión de 37 meses, de los cuales 9 corresponden al Periodo de Revolvencia.
- C. Aforo de la Emisión de 1.69x, calculado como el saldo insoluto de los créditos vigentes y elegibles, más el efectivo fideicomitado, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios (vs. 1.69x en el escenario de estrés).
- D. El Aforo Requerido de la Emisión es 1.20x, sin embargo, la Emisión no libera remanentes, de manera que nunca se alcanzará este nivel y el aforo presentará una tendencia creciente, acabando el Periodo de Revolvencia en un nivel de 1.83x (vs. 1.83x en el escenario de estrés).
- E. Pago de intereses mensual a una tasa variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 220 puntos base.
- F. Curva de TIIE bajo un escenario económico base, lo que llevaría a que la tasa de interés promedio ponderada de la Emisión sea de 10.2% (vs. 10.6% en el escenario de estrés).
- G. Efectivo en el Fondo General por P\$87.5m (vs. P\$87.5m en el escenario de estrés).
- H. Gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.2m, y anuales por P\$0.8m (vs. P\$0.2m y P\$0.8m en el escenario de estrés).
- I. Adquisición de cartera con todos los recursos disponibles en el Fondo General, con el propósito de que no se realicen amortizaciones parciales anticipadas por acumulación de efectivo.
- J. Originación de cartera en un 15.0% a tasa fija y en un 85.0% a tasa variable, en cumplimiento con los Requisitos de Elegibilidad de la Emisión.
- K. Tasa de interés de originación de 12.0% para la cartera a tasa fija, y sobretasa de originación de 4.5% para la cartera a tasa variable, de acuerdo con los mínimos establecidos en los Requisitos de Elegibilidad.
- L. Fondo de Mantenimiento con un saldo objetivo equivalente a tres meses de pagos de mantenimiento.
- M. Fondo de Intereses con un saldo objetivo equivalente a los siguientes tres meses pagaderos de intereses.
- N. Mora mensual incremental de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia y de 0.1% en el Periodo de Amortización (vs. 0.0% y 4.1% en el escenario de estrés).
- O. Uso de todos los recursos en el Fideicomiso para pago de obligaciones.

En el escenario base se mantuvo el supuesto de mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia, mientras que se incorporó una mora mensual incremental de 0.1% durante el Periodo de Amortización (vs. 0.0% y 4.1% en el análisis anterior). Este nivel de mora resultaría consistente con que la TIM de la Emisión en el escenario base sea equivalente a la TIPPH de 1.1% (vs. 54.3% en el escenario de estrés). Con ello, la

cobranza con mora se ubicaría en P\$908.5m, un monto superior en 62.1% a la cobranza con mora del escenario de estrés. Dado el menor nivel de incumplimiento, la Emisión estaría amortizando anticipadamente en el periodo mensual 32 (vs. el periodo 48 en el escenario de estrés).

Gráfica 13. Cobranza Esperada vs. Cobranza Base (P\$m) vs. TIM



Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario base.

Finalmente, al analizar el flujo de efectivo en el escenario base, durante el Periodo de Revolvencia este se mantendría sin cambios sustanciales en comparación con el escenario de estrés, con excepción de un monto ligeramente inferior de pago de interés debido a la curva de TIIE incorporada en un escenario base. Por otra parte, en el Periodo de Amortización se esperarían ingresos por P\$687.5m, de los cuales 80.2% corresponderían a la cobranza de la cartera cedida (vs. P\$339.7m y 96.6% en el escenario de estrés). Mientras tanto, los ingresos se ubicarían en el mismo nivel de P\$687.5m, utilizados en un 45.2% para la amortización de los CEBURS Fiduciarios, seguido de 2.3% para el pago de intereses y 0.4% para gastos de mantenimiento (vs. 91.5%, 6.6% y 1.9% en el escenario de estrés). Finalmente, se tendría un remanente en efectivo de P\$358.0m, correspondiente a los recursos recibidos por el Fideicomiso una vez que haya amortizado la totalidad de la Emisión (vs. P\$0.1m en el escenario de estrés). Dichos recursos serían distribuidos al Fideicomitente.

| Tabla 7. Flujo de Efectivo (P\$m) | Periodo de Revolvencia | Periodo de Amortización | Total |
|---------------------------------------|------------------------|-------------------------|--------------|
| Cobranza Esperada | 232.8 | 683.3 | 916.1 |
| Cobranza Esperada Capital | 162.3 | 557.3 | 719.6 |
| Cartera a Tasa Fija | 5.7 | 38.6 | 44.4 |
| Cartera a Tasa Variable | 156.6 | 518.7 | 675.2 |
| Cobranza Esperada Intereses | 70.5 | 126.0 | 196.6 |
| Cartera a Tasa Fija | 2.1 | 5.8 | 8.0 |
| Cartera a Tasa Variable | 68.4 | 120.2 | 188.6 |
| Cobranza no Realizada por Mora | 0.0 | 6.9 | 6.9 |
| Cobranza no Realizada Capital | 0.0 | 5.9 | 5.9 |
| Cartera a Tasa Fija | 0.0 | 0.5 | 0.5 |
| Cartera a Tasa Variable | 0.0 | 5.4 | 5.4 |
| Cobranza no Realizada Intereses | 0.0 | 1.1 | 1.1 |
| Cartera a Tasa Fija | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Cartera a Tasa Variable | 0.0 | 1.0 | 1.0 |
| Cobranza Real Estrés | 232.8 | 676.6 | 909.5 |
| + Cobranza Real Capital | 162.3 | 551.4 | 713.7 |
| Cartera a Tasa Fija | 5.7 | 38.2 | 43.9 |
| Cartera a Tasa Variable | 156.6 | 513.3 | 669.8 |
| + Cobranza Real Intereses | 70.5 | 125.2 | 195.7 |
| Cartera a Tasa Fija | 2.1 | 5.8 | 8.0 |
| Cartera a Tasa Variable | 68.4 | 119.4 | 187.8 |
| + Saldo Inicial Fondos de Reserva | 11.1 | 10.4 | 21.5 |
| + Saldo Inicial Fondo General | 87.5 | 0.0 | 87.5 |
| + Inversiones Permitidas | 1.3 | 0.6 | 1.8 |
| - Gastos de Mantenimiento | 2.4 | 3.0 | 5.4 |
| - Pago de Intereses | 24.3 | 15.8 | 40.1 |
| - Compra de Cartera | 295.7 | 0.0 | 295.7 |
| - Amortización | 0.0 | 310.7 | 310.7 |
| - Remanentes Post-Amortización | 0.0 | 358.0 | 358.0 |
| - Saldo Final Fondos de Reservas | 10.4 | 0.0 | 10.4 |
| - Saldo Final Fondo General | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| TOTAL | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Fuente. Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario base.

Glosario ABS

Aforo. (SI de los Derechos de Cobro Elegibles + Efectivo en las Cuentas del Fideicomiso) / Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS.

Tasa de Incumplimiento Máxima (TIM). ((Capital Vencido Pass-Through + Capital Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia)).

TIM de Periodo. (Cobranza No Realizada de Capital durante el mes) / (Cobranza Esperada de Capital durante el mes).

Tasa de Incumplimiento Promedio Ponderada Histórica (TIPPH). Promedio Ponderado del Incumplimiento Histórico por Año y la Originación de cada año.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). TIM / TIPPH.



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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
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

Instituciones Financieras / ABS

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

Deuda Corporativa / ABS

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 Riesgo

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 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:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Abril 2016

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 | 22 de enero de 2018 |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. | Enero de 2018 a octubre de 2018 |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas | Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente. |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). | N/A |
| 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, 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 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, 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 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).