

## Fitch Ratifica IDRs de Unifin en 'BB' y Calificación Nacional en 'A(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó las calificaciones en escala internacional (*Issuer Default Ratings* o IDRs) de largo y corto plazo en moneda local y extranjera en 'BB' y 'B', respectivamente, de Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. Sofom E.N.R. (Unifin). La calificación a largo plazo en escala nacional de Unifin también se ratificó en 'A(mex)'. La Perspectiva de calificación a largo plazo es Estable. También se afirmaron las calificaciones de la deuda internacional no garantizada y de los bonos perpetuos. Una lista completa de acciones de calificación se encuentra al final de este comunicado de prensa.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### **IDRs, Calificaciones Nacionales y Deuda Sénior Quirografaria**

Las calificaciones de Unifin consideran su liderazgo en el sector de arrendamiento independiente en México (no relacionado con un *holding* financiero). La entidad se mantiene como líder nacional y muy por encima de sus pares a pesar del aumento de la competencia en los últimos años, tanto por parte de los bancos como de entidades no bancarias. Fitch considera que Unifin ha sido capaz de mantener su posición de liderazgo en el mercado debido a su experiencia amplia en su mercado principal y su enfoque en las Pymes que generalmente no son atendidas por el sistema bancario.

Fitch cree que la buena ejecución de Unifin y su posición consolidada en el mercado impulsan su sólida capacidad de generar ganancias consistentemente a través del ciclo económico. En los últimos 4 años, los ingresos antes de impuestos sobre los activos promedio y el ROE operativo promediaron 5.2% y 40%, respectivamente. A partir de marzo de 2018, los ingresos antes de impuestos sobre los activos promedio y el ROE operativo fueron de 4.5% y 31.5%. Los resultados financieros buenos de la entidad también están impulsados por gastos operacionales y costos de crédito controlados, su enfoque comercial en las Pymes y sus márgenes razonables de interés, aunque bajando debido a una presión natural dada la dependencia de la entidad en la financiación mayorista. Sin embargo, Fitch considera que las ganancias de Unifin están algo sobrestimadas debido a su baja cobertura de reservas en relación con otras instituciones.

Las métricas de capitalización y apalancamiento de Unifin continúan como el eslabón más débil de la compañía a pesar de sus ganancias sólidas. La histórica expansión agresiva del balance general sin retención total de ganancias presiona constantemente sus métricas de capitalización y apalancamiento. A marzo de 2018, el índice de apalancamiento de Unifin (medido como deuda total a capital tangible) alcanzó 7.3 veces (x) (marzo de 2017 y 2016: 8.4x y 7.4x, respectivamente). Si bien las métricas de apalancamiento han disminuido en parte gracias a la emisión reciente del bono perpetuo, Fitch considera que el desafío principal de Unifin es mejorar y mantener su capitalización y el apalancamiento de acuerdo con su nivel de calificación actual.

Aunque Unifin no tiene una política explícita de dividendos, ha distribuido dividendos consistentemente en los últimos años, con un promedio de 20% de los ingresos netos anuales reportados para los últimos 5 años, y espera mantener un índice similar de pago de dividendos en los próximos años.

La calidad de los activos de Unifin está controlada y la mora de sus préstamos es razonable, casi sin castigos y con niveles muy bajos de activos improductivos. Sin embargo, aún muestra una cobertura limitada de reservas. En opinión de Fitch, la adhesión de Unifin a su política crediticia, las prácticas robustas de cobro, la propiedad de los activos arrendados y los métodos legales sólidos para recuperarlos mitigan la posibilidad de un deterioro relevante de su cartera. Bajo las métricas de Fitch, el índice de morosidad (cartera con 90 días de atraso de pago más las rentas contractuales por devengar) promedió alrededor de 2.9% en los últimos 4 años con reservas de menos de 25% de los préstamos deteriorados (a marzo de 2018 2.7% y 28.6 %, respectivamente). Las concentraciones de crédito de Unifin son mejores que las mostradas por sus pares más cercanos. Los 20 deudores principales de Unifin representaron de su capital total 0.8x a marzo de 2018 (marzo de 2017: 0.9x).

La compañía tiene una estructura de fondeo relativamente diversificada. Sin embargo, en opinión de Fitch debido a su modelo de negocio y su figura legal, aún mantiene una concentración importante en las emisiones de deuda en el mercado. Unifin depende, en gran medida, de la deuda mayorista relacionada a emisiones de deuda local a través

de bursatilizaciones y de bonos sénior internacionales no garantizados (92% de sus pasivos totales con intereses). Sin embargo, esta estructura de financiamiento es funcional para Unifin porque ayuda en el calce de vencimientos de sus activos productivos que son a largo plazo y, en opinión de Fitch, esto mitiga adecuadamente el riesgo de liquidez de Unifin. La financiera también es proactiva para mitigar sus riesgos de mercado relacionados con sus fuentes de financiamiento (tasa de interés y moneda) a través de prácticas de cobertura.

Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de Unifin se supervisa y gestiona cuidadosamente porque la compañía tiene una estructura de financiación más diversificada en comparación con algunos de sus pares más cercanos, sus vencimientos de pasivos están bien planificados y posee flexibilidad financiera buena. Además, la flexibilidad razonable proporcionada por las bursatilizaciones actuales de la cartera y los niveles adecuados de préstamos no gravados ayudan a mitigar el riesgo de refinanciamiento. A marzo de 2018, el financiamiento total disponible de Unifin era de MXN22,000 millones, lo que Fitch considera adecuado para el crecimiento planificado. Además, la porción de la deuda no garantizada con respecto a la deuda total se ha mantenido en niveles aceptables, con un promedio de 46% en los últimos 4 años.

Los bonos globales vigentes de Unifin son sénior no garantizados y se clasifican por igual que todas las deudas no garantizadas vigentes actuales y futuras de la compañía. La calificación asignada a estos bonos es la misma que la IDR de 'BB' de Unifin.

#### **Deuda Subordinada**

Las notas de deuda subordinada de Unifin están calificadas dos niveles (*notches*) por debajo de su IDR de largo plazo acorde a la metodología de Fitch Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito de Empresas No-financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces. El diferencial de dos niveles representa el riesgo mayor con respecto a las IDRs de la entidad, reflejando severidad de la pérdida incrementada como resultado de su subordinación y el riesgo de incumplimiento (*non-performance*) que aumenta en comparación con otras obligaciones, específicamente deuda quirografaria.

Fitch analizó los términos del instrumento para identificar características estructurales que pueden limitar la habilidad de la compañía para activar las propiedades de capital del híbrido. Por ello, Fitch otorgó 50% de crédito como capital por la existencia de un incremento (*step-up*) de 500 puntos base (pbs) en el evento de un cambio de control, la habilidad de diferir el pago de cupones y su naturaleza perpetua.

Los términos iniciales de la emisión incorporan características que de acuerdo con la metodología de Fitch podrían considerarse una fecha de vencimiento efectiva 15 años después de la primera amortización anticipada (*call date*), dada la existencia de un *step-up* acumulado mayor que 100 pbs. Esto podría llevar a Fitch a dejar de asignar crédito como capital a las notas 5 años antes de dicha fecha de vencimiento efectiva.

Variación de la Metodología: Fitch aplicó una variación a la metodología Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito De Empresas No-financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces. Estas notas contienen provisiones que disponen el pago de intereses diferidos en el evento que se hagan distribuciones al capital común. Fitch ve estas provisiones como una manera de preservar la prelación de las notas sobre el capital común y no como provisiones retrospectivas (*look-back provisions*) ya que estas provisiones no tienen la intención de limitar la habilidad del emisor de diferir cupones después del pago de dichas distribuciones. Sin aplicar esta variación el crédito como capital sería de 0% y la calificación de las notas sería BB-.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

#### **IDRs, Calificaciones Nacionales y Deuda Sénior Quirografaria**

Las calificaciones de Unifin podrían bajar si sus métricas de capitalización y apalancamiento se deterioran consistentemente. Específicamente, si el indicador de deuda total entre el capital tangible se mantiene por encima de 7x como resultado de las presiones del crecimiento agresivo o el deterioro del desempeño financiero.

El potencial al alza es limitado en vista de las políticas agresivas de administración de capital de la compañía, pero podría ocurrir en el mediano plazo si la compañía es capaz mejorar de manera importante sus métricas de capitalización y apalancamiento, particularmente si el indicador de deuda total entre el capital tangible de la compañía se reduce y mantiene consistentemente cerca de 5x, mientras conserva sus otros fundamentales financieros en niveles buenos y una posición competitiva consolidada.

**Deuda Subordinada**

La calificación de las notas subordinadas de Unifin es particularmente sensible a cambios en su IDR. Fitch espera que en la mayoría de las circunstancias las notas mantengan una calificación dos niveles por debajo de la IDR.

Fitch ratificó las siguientes calificaciones:

**Unifin**

- Calificación en escala global de largo plazo en moneda extranjera en 'BB';
- Calificación en escala global de corto plazo en moneda extranjera en 'B';
- Calificación en escala global de largo plazo en moneda local en 'BB';
- Calificación en escala global de corto plazo en moneda local en 'B';
- Bonos Sénior No Garantizados por USD450 millones a 7 años Cupón de 7.00% en 'BB';
- Bonos Sénior No Garantizados por USD400 millones a 7 años Cupón de 7.25% en 'BB';
- Bonos Sénior No Garantizados por USD300 millones a 8 años Cupón de 7.375% en 'BB';
- Notas perpetuas subordinadas por USD250 millones Cupón de 8.875% en 'B+';
- Calificación en escala nacional de largo plazo en 'A(mex)';
- Calificación en escala nacional de corto plazo en 'F1(mex)'.

La Perspectiva de las calificaciones de largo plazo es Estable.

**Contactos Fitch Ratings:**

Alejandro Tapia (Analista Líder)

Director

+52 (81) 8399 9156

Fitch México, S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612,

Monterrey, N.L. México

Mónica Ibarra (Analista Secundario)

Directora

+52 (81) 8399 9116

Alejandro García, CFA (Presidente del Comité de Calificación)

Director Ejecutivo

+1 212 908 9137

Relación con medios:

Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100. E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 15 de junio de 2018 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación, corresponde a marzo 31, 2018.

La última revisión de Unifin fue en junio 22, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre la compañía, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras

páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Ajuste a Estados Financieros: Los gastos pagados por anticipado y otros activos diferidos se reclasificaron como intangibles y se dedujeron del capital común tangible debido a que la agencia considera que no tienen un componente robusto para absorber pérdidas.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado Proceso de Calificación, el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado Regulación.

En caso de que el valor o la solvencia de la compañía se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la compañía, con base en el análisis de su trayectoria, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas, para determinar estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Tratamiento de Instrumentos Híbridos en Análisis de Crédito De Empresas No-financieras y Vehículos de Inversión de Bienes Raíces (Noviembre 11, 2014).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.