

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Internacional

Largo Plazo en Moneda Extranjera	BB
Corto Plazo en Moneda Extranjera	B
Largo Plazo en Moneda Local	BB
Corto Plazo en Moneda Local	B
Bonos Sénior No Garantizados	BB
Bono Perpetuo	B+

Escala Nacional

Largo Plazo	A(mex)
Corto Plazo	F1(mex)

Riesgo Soberano

Largo Plazo en Moneda Extranjera	BBB+
Largo Plazo en Moneda Local	BBB+

Perspectivas

Escala Internacional de Largo Plazo en Moneda Extranjera	Estable
Escala Internacional de Largo Plazo en Moneda Local	Estable
Escala Nacional de Largo Plazo	Estable
Riesgo Soberano en Moneda Extranjera de Largo Plazo	Estable
Riesgo Soberano en Moneda Local de Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V.

(MXN millones)	31 mar 2018	31 dic 2017
Activo Total (USD millones)	3,139.9	2,777.6
Activo Total	57,369	54,615
Capital Total	8,456	7,584
Utilidad Operativa	622	2,332
Utilidad Neta	471	1,771
ROAA Operativo (%)	4.5	5.0
ROAE Operativo (%)	31.5	39.7
Capital Tangible/Activos Tangibles (%)	10.9	9.7

Fuente: Cálculos de Fitch, con información proporcionada por Unifin.

Reporte Relacionado

Fitch 2018 Outlook: Latin American Non-Bank Financial Institutions (Diciembre 7, 2017)

Analistas

Alejandro Tapia
+52 818 399-9156
alejandro.tapia@fitchratings.com

Mónica Ibarra
+52 818 399-9150
monica.ibarra@fitchratings.com

Factores Clave de Calificación

Franquicia Sólida en Arrendamiento: Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R. (Unifin) es líder nacional en el arrendamiento especializado-independiente en México, muy por delante de sus pares, a pesar del aumento de la competencia en los últimos años. Fitch Ratings considera que Unifin ha mantenido su posición de liderazgo debido a su experiencia amplia en su mercado principal y su enfoque en las pequeñas y grandes empresas (Pymes), que generalmente no reciben servicios del sector bancario del país.

Capacidad Fuerte de Generación de Ingresos: Su experiencia amplia impulsa su capacidad fuerte y consistente de generar ingresos durante distintos ciclos económicos. Los resultados financieros buenos también son producto de gastos de operación y costos de crédito controlados, un enfoque de negocio en Pymes y márgenes de interés razonables, aunque presionados por la dependencia de la entidad del financiamiento mayorista.

Capitalización Débil: Los indicadores de capitalización y apalancamiento de Unifin siguen como el factor más débil, a pesar de sus ganancias sólidas. El crecimiento acelerado del balance, sin retención total de ganancias, ha afectado estos indicadores. Aunque el apalancamiento ha disminuido, en parte por la emisión reciente del bono perpetuo, Fitch cree que el reto principal de Unifin es mejorar los indicadores de capitalización y apalancamiento.

Calidad de Activos Adecuada: La calidad de los activos está controlada y con niveles razonables de mora, castigos casi nulos y niveles muy bajos de activos improductivos. Aunque sigue mostrando una cobertura por reservas limitada. Fitch opina que la adhesión a su política de crédito, su cobranza buena, la propiedad de los activos arrendados y los esquemas legales sólidos para recuperarlos mitigan la posibilidad de un deterioro material de su cartera.

Perfil de Fondeo Razonable: Unifin depende fuertemente de emisiones de deuda local mediante bursatilizaciones y de bonos internacionales (92% de sus pasivos financieros totales). Esta estructura resulta funcional porque ayuda a calzar plazos de sus activos productivos de largo plazo. Fitch considera que esto mitiga adecuadamente el riesgo de liquidez.

Riesgo de Liquidez y Mercado Controlados: El riesgo de refinanciamiento es manejado de manera cuidadosa por su estructura de financiamiento diversificada frente a la de sus pares, vencimientos de pasivos bien planeados y buena flexibilidad financiera. Además, la flexibilidad razonable por las bursatilizaciones actuales de la cartera y los niveles adecuados de préstamos no comprometidos ayudan a mitigar el riesgo de refinanciamiento. Unifin es proactivo en la mitigación de riesgos de mercado (tasa de interés y tipo de cambio) mediante prácticas de cobertura.

Sensibilidades de las Calificaciones

Capitalización más Débil: Las calificaciones podrían bajar si la capitalización y el apalancamiento se deterioraran; específicamente, si el indicador de deuda total a capital tangible superara 7 veces (x) por la presión del crecimiento agresivo o el deterioro en el desempeño financiero.

Potencial de Alza Limitado: El alza en las calificaciones es limitada, considerando sus políticas agresivas de administración de capital, pero podría surgir en el mediano plazo si Unifin lograra mejoras en capitalización y apalancamiento, en especial si el indicador de deuda total a capital tangible bajara a alrededor de 5x, mientras conserva sus demás fundamentos financieros y posición competitiva fuerte.

Entorno Operativo

Entorno Operativo Estable

Las calificaciones soberanas de México de largo y corto plazo en moneda extranjera y moneda local se ratificaron el 16 de marzo de 2018 en 'BBB+' con Perspectiva Estable y 'F2', respectivamente. Las calificaciones de México son respaldadas por la base económica diversificada del país y un historial de políticas económicas disciplinadas que ha afianzado la estabilidad macroeconómica y ha limitado los desequilibrios. Estas fortalezas contrarrestan las limitantes de las calificaciones de México, incluyendo su crecimiento económico moderado, debilidad estructural en sus finanzas públicas (base de ingresos baja frente a la de pares y dependencia de los ingresos del petróleo moderadamente alta pero a la baja), penetración crediticia poco profunda, así como debilidad institucional acentuada por una incidencia alta de violencia relacionada con el narcotráfico y la corrupción.

La economía de México sigue resistiendo las incertidumbres del proceso de renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y la elección presidencial. Fitch ha aumentado levemente su pronóstico de crecimiento para 2018 a 2.4% desde 2.3% sobre la base de un desempeño económico mejor que el esperado en el primer trimestre de 2018 (1T18). La agencia mantiene el pronóstico de crecimiento de 2.5% para 2019 y proyecta un crecimiento de 2.6% en 2020. El crecimiento del producto interno bruto (PIB) real fue de 1.1% al cierre del 1T18 frente al del trimestre anterior y de 1.3% en comparación con el mismo período de 2017. El consumo debe seguir respaldado por la tasa de desempleo baja y la disminución de la inflación, mientras que las tasas de interés y las incertidumbres más altas relacionadas con el TLCAN y el ciclo electoral nacional podrían afectar la inversión.

La inflación siguió bajando durante 2018, llegando a 4.51% en mayo, beneficiada por la disminución de ambas métricas, la subyacente y no subyacente. La política monetaria más restrictiva y la desaparición de factores específicos que llevaron a una inflación mayor durante el año pasado están aliviando las presiones sobre los precios. El banco central aumentó la tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb) en junio para colocarla en 7.75%.

Perfil de la Compañía

Franquicia Líder

Unifin comenzó sus operaciones en 1993 con el nombre de Arrendadora Axis. En 2009, se convirtió en una sociedad financiera de objeto múltiple (Sofom). Es una institución financiera no bancaria no regulada de tamaño mediano que ha expandido su franquicia de negocio en forma orgánica. Es el líder nacional en arrendamiento especializado-independiente en México no relacionado con un holding bancario. Aunque la competencia entre bancos y entidades no bancarias ha aumentado en los últimos años, Unifin ha mantenido su posición de liderazgo en el mercado, dada su experiencia amplia. Tiene presencia en 14 estados en México y cubre las ciudades principales; en 2018, abrió una oficina en Tijuana.

Unifin no espera abrir más sucursales en 2018. Fitch cree que la arrendadora aún cuenta con espacio para expandir el tamaño de su franquicia, considerando la intermediación financiera baja en el país y, especialmente, dentro de las Pymes, sector en el que Unifin tiene una presencia fuerte. Asimismo, el gran interés en los productos de arrendamiento dentro del país también le da espacio para que continúe expandiendo su franquicia.

Metodologías Relacionadas

Metodología 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).

Modelo de Negocio Concentrado

Las operaciones de Unifin se concentran en arrendamientos financieros y operativos de transporte, maquinaria y vehículos. En menor grado, complementa su modelo de negocio con factoraje y créditos para automóviles. No obstante, se concentra en operaciones de arrendamiento. Al cierre del primer trimestre de 2018 (1T18), la cartera e ingresos por arrendamiento de Unifin representaron 82.1% y 91.3% de la cartera total e ingresos totales, respectivamente (1T17: 73.9% y 90.5%).

Los clientes objetivos de Unifin son las Pymes y los individuos no atendidos por los bancos comerciales que llevan a cabo sus actividades de negocio dentro de México. A marzo de 2018, la cartera total alcanzó MXN54 miles de millones, incluyendo MXN9 miles de millones de valores residuales así como rentas por devengar. El desglose de la cartera es de 82% en arrendamientos operativos, 4% en factoraje y el resto en créditos para automóviles y otros tipos de préstamos.

Por sector económico, la cartera total de arrendamiento es bastante diversificada. La cartera total se distribuyó entre servicios (36%), manufactura (31%), construcción (11%), transporte (11%) y comercio (11%); esto se distribuyó entre más de 7,581 clientes a marzo de 2018, 7% más que a marzo de 2017.

Los arrendamientos operativos están bien balanceados en el sector de transporte (por ejemplo, automóviles y camiones), representando 21% del total, y el de maquinaria (54%). Los plazos de arrendamiento oscilan entre 12 y 48 meses. Las operaciones de factoraje tienen un promedio de entre ocho y 180 días, mientras que los créditos para automóviles promedian entre 12 y 60 meses. Unifin centra su actividad principalmente en Ciudad de México y las áreas circundantes (50% del total), donde se ubican sus oficinas centrales. Sin embargo, está expandiendo su presencia dentro del país mediante 14 oficinas.

Estructura Organizacional Simple

En opinión de la agencia, la estructura corporativa de la entidad es simple, con operaciones solo en México. La entidad consolida la operación de dos filiales: Unifin Crédito S.A. de C.V. Sofom E.N.R., que lleva a cabo el factoraje, préstamos para automóviles (nuevos y usados) y el negocio de crédito; mientras que Unifin Autos, S.A. de C.V. está a cargo de las compras y ventas de automóviles. La estructura organizacional no es compleja y está compuesta por cinco directivos con dependencia inmediata del director general. Para el 1T18, la entidad contaba con 541 empleados a través de una compañía relacionada, 8.4% más que en el 1T17 y 1.5x más el nivel en 2015. Los nuevos empleados están más enfocados en fortalecer la administración del control interno de la empresa.

Desde mayo de 2015, Unifin ha sido una compañía pública. A marzo de 2018, 35.97% de sus acciones eran de propiedad pública, 62.50% era de tenencia de los accionistas originales a través de un fideicomiso de control y 1.53% estaba en manos de empleados individuales a través de un fideicomiso minoritario.

Administración

Administración Experimentada

El equipo directivo tiene conocimiento y experiencia profunda en el sector financiero (promedio: 25 años) y un historial razonable en la compañía (12 años en promedio). La rotación ha sido baja. Fitch considera que el consejo de administración está bien calificado, formado por profesionales con experiencia relevante en la entidad y con conocimiento del mercado financiero. Esto se demuestra en los planes bien ejecutados de la empresa y en su desempeño financiero consistente.

Durante 2017, la dirección sénior de Unifin experimentó un cambio. Se contrató a un nuevo director del departamento legal para fortalecer la auditoría y el proceso legal. En 2018, dado que está en proceso de actualizar su plataforma tecnológica y proceso de innovación, Unifin creó una unidad de

análisis de negocios y contrató a un ejecutivo con experiencia amplia en el área. En opinión de Fitch, esos cambios no afectan las calificaciones de la entidad. Si bien la administración de Unifin es profunda y estable, Fitch cree que el riesgo de persona clave es moderado y es un factor desfavorable frente al de las entidades de mayor calificación.

Gobierno Corporativo Bueno

La agencia considera que el gobierno corporativo de Unifin ha mejorado continuamente en términos de apertura, reporte y publicación de resultados. Fitch cree que la entidad muestra un nivel más amplio de institucionalización que el de sus pares más cercanos, en parte porque es una empresa pública y emite deuda local y global.

El consejo de administración de Unifin se reúne trimestralmente y se compone de 10 miembros, cinco de los cuales son independientes. Los comités de auditoría y prácticas corporativas y de finanzas son también parte de la estructura de gobierno corporativo de la entidad, ambos teniendo miembros independientes. La estructura del comité también consiste de otros siete comités: 1) compensación periódica, 2) sistemas, 3) comunicación, 4) crédito físico, 5) crédito electrónico, 6) crédito corporativo y 7) cobranza; todos sin miembros independientes. Aunque no existe un comité de riesgos formal, el monitoreo de riesgo es realizado por los comités de auditoría, prácticas corporativas y de finanzas

A marzo de 2018, la exposición de Unifin a partes relacionadas continuó baja. Las cuentas por cobrar con partes relacionadas fueron de 0.05x del capital total de Unifin (2017: 0.04x). Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo es positiva frente a las de las compañías de arrendamiento independientes más pequeñas, dado el historial largo de Unifin en su negocio y en los mercados de capitales.

A pesar de las prácticas más favorables de gobierno corporativo de Unifin más favorables respecto a sus pares, Fitch cree que todavía hay áreas de mejora. Esto es dados los ajustes contables que la agencia debe realizar, principalmente relacionados con el registro de cartera vencida y la calificación de cartera, así como la política de reservas por incobrabilidad, prácticas que Fitch considera siguen rezagadas frente a las mejores prácticas internacionales.

Objetivos Claros

Fitch cree que Unifin tiene objetivos estratégicos claros y de largo plazo. El objetivo principal de Unifin es mantener el liderazgo en la operación de arrendamiento y seguir expandiendo su franquicia de negocio, aprovechando las oportunidades que ofrece el arrendamiento operativo en México. A través de los años, la compañía ha aumentado agresivamente el tamaño de su cartera con niveles ajustados de capitalización, a pesar de la buena rentabilidad. Por esta razón, ha tenido como objetivo fortalecer su capitalización y reducir los costos de financiamiento.

En 2015, la entidad llevó a cabo una oferta pública inicial (OPI), pero el nuevo capital se consumió rápidamente. Durante 2017, dada la presión de capitalización, Unifin comenzó a explorar nuevas opciones para recaudar capital. A principios de 2018, la compañía completó exitosamente una emisión global de bonos perpetuos por USD250 millones, que, según las normas de contabilidad locales, se contabilizó como 100% del capital; sin embargo, según criterios de Fitch, fue 50% de capital. Esto alivió un poco la presión sobre la capitalización de Unifin.

Dado el entorno operativo actual, Unifin intenta expandir su operación dentro del segmento de las Pymes de manera orgánica. Desde las últimas elecciones presidenciales de EE.UU, Unifin ha preservado sus estándares de originación. Al 1T18, ha mantenido una tasa de aceptación de ventas menor de 40%, similar a la de años anteriores. Además, la compañía tiene la intención de administrar su expansión de cartera con disciplina de costos para aumentar la rentabilidad.

Después de la emisión del bono perpetuo, Unifin realizó otra emisión de deuda global no garantizada para estar preparado para cualquier escenario adverso para 2018 y contar con liquidez suficiente para financiar operaciones durante el año. La estructura de financiamiento de Unifin continuará dependiendo del financiamiento mayorista, dado su modelo comercial y figura legal. Sin embargo, la compañía ha diversificado exitosamente sus fuentes de financiamiento a través de diversos instrumentos, por ejemplo, bursatilizaciones de créditos (ventas reales de cartera), emisiones de deuda global y líneas de crédito de la banca comercial y de desarrollo.

Ejecución Efectiva

Fitch opina que Unifin ha ejecutado su plan de negocios con éxito, logrando sus objetivos de crecimiento de manera consistente con controles fuertes, mientras previene el deterioro de la calidad de activos y alcanza un desempeño financiero sólido. Asimismo, Unifin también ha ingresado en forma efectiva a los mercados de capitales internacionales con su OPI, cinco emisiones de notas globales y el acceso continuo a recursos de terceros a través de los mercados de capitales locales con bursatilizaciones y líneas bancarias, beneficiando su perfil de liquidez. Durante 2018, Unifin también demostró su capacidad de recaudación de capital. Su desempeño financiero continúa sólido. Sin embargo, Fitch cree que mantener los niveles de capitalización, de acuerdo con su perfil de riesgo y calificación, es su desafío principal.

Apetito de Riesgo

Buenas Normas de Colocación

Fitch considera que las normas de colocación de Unifin generalmente reflejan un apetito de riesgo superior a la media, principalmente por su crecimiento agresivo en un segmento de negocios que Fitch considera más riesgoso. El proceso de originación de Unifin considera calificaciones de crédito basado en factores cualitativos y cuantitativos, información del buró de crédito y legal y 3 referencias bancarias.

El crédito, arrendamiento y factoraje se otorgan con base en una calificación interna (modelos paramétricos) por niveles de autorización a través de tres comités de crédito, dependiendo del tamaño de la transacción: electrónico y dos físicos (crédito y corporativo). El factoraje es contratado por 90% del valor total del documento, con una duración máxima de 180 días. Los créditos comerciales y automotrices (por hasta 80% del precio del vehículo) se otorgan con base en un análisis financiero y la viabilidad del proyecto, entre otros factores. Para la actividad de arrendamiento, Unifin no solo toma en cuenta la calidad del deudor, sino también el mercado secundario del activo arrendado, evaluando la viabilidad de venderlo, en caso de deterioro. De los activos, 100% se vende al final del contrato.

El sistema paramétrico considera información financiera, 16 análisis de *scorecard* (modelo de análisis de crédito personalizado), generación de flujo de caja, experiencia crediticia, entre otros factores, mientras que es revisada periódicamente contra las políticas de crédito y objetivos comerciales. Fitch cree que Unifin tiene una política de reservas menos conservadora que la de sus pares.

Las estrategias de promoción de Unifin se dirigen principalmente a clientes recurrentes o referenciados por clientes, proveedores o socios, así como a personas, a través de los concesionarios de automóviles. Alrededor de 82% de los clientes renuevan los arrendamientos. Además, la compañía tiene acceso a algunas bases de datos públicas y asiste y organiza eventos promocionales, y mantiene una campaña de mercadotecnia activa en los medios.

Controles de Riesgo Adecuados

El consejo de administración establece los lineamientos de administración de riesgos. La administración del riesgo se basa en la estructura de comités y del consejo de administración. A través de sus comités operativos, Unifin sigue asegurando que la operación cumpla con los procedimientos y límites autorizados.

Riesgo de Crédito

La exposición principal de Unifin es al riesgo de crédito, con casi 78% de los activos totales como préstamos productivos, a marzo de 2018. El historial de la entidad en la gestión de arrendamiento, la evaluación constante sobre los modelos de calificación de crédito y sus prácticas de cobranza relativamente buenas han beneficiado su cartera de créditos.

El proceso de cobranza se controla permanentemente a través de una plataforma en internet y es supervisado semanalmente por el comité de cobranza. Se sigue un proceso judicial después de 90 días de atraso (90 días para factoraje). Para la cartera de arrendamiento, como parte de las condiciones del contrato, se establece la figura de depositario legal, lo que significa que la alta dirección o los accionistas son responsables en caso de incumplimiento o si el activo no es devuelto. Esto ha sido un recurso legal exitoso para cobrar las rentas o recuperar a tiempo un activo en arrendamiento.

Unifin, en todo momento, es el propietario de los activos arrendados. Los activos arrendados son asegurados por daños a favor de Unifin para evitar contingencias. La entidad posee 49% de Unifin Agente de Seguros, en asociación con Interprotección, corredor de seguros, con el fin de gestionar sus coberturas de seguro.

Los manuales de crédito establecen los límites internos de crédito por sector y subsector. La exposición máxima a riesgo crédito es de hasta 15% del total del capital. Unifin no toma riesgo de crédito adicional en la administración de su efectivo. Las inversiones en valores se componen de instrumentos del gobierno y depósitos bancarios de naturaleza de corto plazo, fácilmente convertibles a efectivo.

Riesgo Operativo

Aunque Unifin tiene prácticas adecuadas para contener el riesgo operativo, Fitch considera que, como institución financiera no bancaria, su marco de administración de riesgos operativos muestra oportunidades de mejora, respecto a los requerimientos para entidades reguladas respecto a cálculos de frecuencia de eventos y severidad de pérdida. Sin embargo, Fitch considera que la administración continúa trabajando para fortalecer el control interno y el cumplimiento de procesos, áreas de oportunidad de la compañía, al ser una entidad no regulada.

Los activos arrendados se supervisan aleatoriamente conforme se requiere caso por caso. Fitch no tiene evidencia de una supervisión de 100% de los activos en arrendamiento. Unifin documenta adecuadamente sus procesos a través de sus manuales internos y mantiene un buen nivel de procedimientos implementados y controlados a través de sistemas especializados; asimismo, cuenta con una política de respaldo en caso de contingencias. Los controles internos son aprobados y revisados por el comité de auditoría. El comité de comunicación y control, junto con el sistema de administración de riesgo de la empresa, permiten monitorear los requisitos internos y legales relacionados con la prevención de lavado de dinero. Actualmente, no hay contingencias legales relevantes contra la compañía.

Crecimiento Agresivo

El crecimiento del balance de Unifin generalmente excede su retención de utilidades, que también es alta. Sin embargo, el crecimiento del balance general de Unifin no es sustancialmente mayor que al

de otras instituciones de arrendamiento o entidades que prestan servicios a las Pymes. Su cartera crediticia ha crecido más de 39.0x en los últimos 11 años. A marzo de 2018, el crecimiento de préstamos fue de 8.2% año a año, debido a la menor demanda de créditos, dado el entorno operativo local actual y la estrategia más prudente de la compañía.

Fitch considera que el crecimiento pronunciado de los préstamos de la entidad se ha beneficiado del nivel bajo de financiamiento a las Pymes en México, del apetito por arrendamiento operativo amplio considerando sus beneficios, así como de la ganancia obtenida de la OPI en 2015, recursos que se consumieron con rapidez. No obstante, Unifin reconoce que el ambiente operativo actual no es tan propicio para su estrategia de crecimiento de préstamos anterior, por lo que ha reducido las expectativas de crecimiento.

En 2017, debido a una estrategia más prudente, la compañía registró un crecimiento menor, como se esperaba (el objetivo de 2017 fue de 25%) y se proyecta que esta tendencia continuará en 2018. Unifin espera mantener su crecimiento entre 25% y 30% durante 2018, lo cual sigue siendo alto pero más en línea con su generación interna de capital amplia. No obstante, la agencia piensa que si las oportunidades surgen, la compañía seguirá creciendo a niveles altos históricos.

Riesgos de Mercado Controlados

Fitch considera que el riesgo de mercado de Unifin es administrado razonablemente. La entidad es proactiva al proteger su balance contra riesgos provenientes de cambios en las tasas de interés y el tipo de cambio. Esto es debido a que la gran mayoría de sus activos productivos se establecen a tasa fija y en moneda local, y a que estos activos son financiados con pasivos en condiciones diferentes. El arrendamiento y los créditos se conceden principalmente a una tasa fija, mientras que el factoraje se contrata generalmente a tasas de interés variables.

En el caso del riesgo de tasa de interés, Unifin está cubriendo naturalmente su balance mediante emisiones de deuda a tasa fija. A marzo de 2018, 83.8% de los pasivos que generan intereses eran a tasa fija, 14% tenían un instrumento financiero derivado tipo CAP con base en la tasa de política monetaria (TIIE) y solo 2.2%, a tasa variable. Las condiciones en años anteriores fueron diferentes. En marzo de 2017, 38% de sus pasivos se emitieron a tasa fija y, en marzo de 2016, solo 9.5%. Unifin utiliza instrumentos financieros derivados tipo CAP para cubrir sus pasivos de tasa variable (bursatilizaciones públicas y privadas). A marzo de 2018, todos los tipos de bursatilizaciones públicas y privadas de Unifin tienen contratos de cobertura específicos.

Para el riesgo de tipo de cambio, Unifin ha contratado derivados financieros (*cross-currency swaps*, *swaps* de tasas de interés y *call spreads*) para cubrir sus riesgos de tasa interés y de tipo de cambio relacionados con las notas globales, a fin de cambiar dólares estadounidenses a pesos mexicanos. Dichos derivados fueron contratados con instituciones financieras de alta calidad crediticia. En marzo de 2018, no hubo una posición cambiaria relevante en el balance.

Fitch considera que los contratos de derivados actuales son "contratos simples", ya que no representan una exposición significativa para la entidad. Todas las operaciones de derivados se clasifican con fines de cobertura, debido a que la empresa demuestra que tales operaciones son eficientes. Las pruebas de eficiencia son realizadas por Unifin y comparadas con las pruebas de sus contrapartes. El capital de Unifin muestra volatilidad debido a la valuación a mercado de sus derivados. A marzo de 2018, el nivel de capital de Unifin mostró una valuación negativa de MXN924 millones.

A pesar del esfuerzo por proteger su balance del riesgo de mercado, Unifin se ha visto impactada por el entorno de tasas de interés en alza y esto ha afectado los márgenes, principalmente a través de los costos de financiamiento sin cobertura de la compañía (pasivos interbancarios). En opinión de Fitch, esto se debe a que la entidad tiene una capacidad limitada para transferir el aumento de la tasa de interés a sus clientes en el corto plazo.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Calidad de Activos Adecuada

Unifin registra como vencido cualquier documento de factoraje con 30 días de atraso, mientras que los préstamos se registran como vencidos con más de 90 días de retraso en el pago. Desde 2014, los arrendamientos operativos se reconocen como vencidos a los 31 días de mora (anteriormente eran 91 días); No obstante, la entidad solo registra como moroso el monto de rentas no pagadas. Para propósito de este análisis, Fitch también acumula las rentas por devengar en el plazo del contrato de arrendamiento cuando un pago se atrasa más de 90 días.

A pesar del crecimiento agresivo de Unifin, su enfoque en las Pymes y el entorno operativo menos favorable, la calidad de los activos es controlada y no ha dado lugar a un deterioro general. A marzo de 2018, el índice de morosidad de Unifin, según cálculos de Fitch, resultó en 2.7%, inferior al observado de sus pares más cercanos. En opinión de la agencia, la adhesión de la entidad a su política de crédito y sus prácticas de cobranza relativamente sólidas apoyan su calidad de activos adecuada. Lo anterior se ha traducido en préstamos castigados casi nulos. La calidad de activos también se ha beneficiado de la propiedad que tiene la compañía de los activos arrendados y los esquemas legales sólidos para recuperarlos, los cuales implican responsabilidades personales de la alta administración de las compañías a las que acredita mediante la figura de depositario legal.

La cobertura de reservas es débil. Como una entidad no regulada, la empresa tiene su propia metodología de reservas crediticias para su cartera propia y bursatilizada. La cobertura de reservas para pérdidas crediticias a cartera vencida resultó en un limitado 29% a marzo de 2018 (marzo 2017: 19.3%; promedio histórico: menos de 25%). Podrían esperarse mejoras en la cobertura de reservas si Unifin decide transformarse en entidad regulada, algo que no se espera en el futuro cercano debido a su perfil de negocios y reglas locales para Sofomes.

A pesar de la gran diversidad de activos arrendados, Unifin muestra una buena capacidad para vender activos reposeídos en un tiempo razonable, manteniendo el balance general con un nivel bajo de activos improductivos. Además, la calidad de los activos de Unifin se ha beneficiado de los niveles bajos de activos adjudicados (menos de 1% de los activos totales). Los préstamos vencidos más los activos adjudicados fueron 3.8% a marzo de 2018 (marzo 2017: 4.0%). No hay cartera reestructurada.

Las concentraciones por cliente relativas al capital han sido estables. Los 20 deudores principales en la cartera representaron 0.84x del patrimonio total de Unifin a marzo de 2018 (marzo 2017: 0.93x). La exposición de los 20 prestatarios más grandes al capital total mejoró luego de la reciente emisión del bono perpetuo a la que Fitch otorgó 50% de componente de capital. Además, para la cartera de crédito total, la concentración de crédito se ha reducido debido a un crecimiento crediticio sólido, que representa 16% del total de préstamos (marzo 2017: 17%). Sin embargo, la concentración por parte del cliente continúa exacerbada por el bajo colchón de reservas por incobrabilidad, que ni siquiera cubre al deudor principal. En el lado positivo, Fitch cree que las estrategias de cobranza bien manejadas de Unifin compensan parcialmente los riesgos de concentración, ya que la compañía lo demostró en el pasado con grandes exposiciones de riesgo problemáticas.

Aunque la cartera de préstamos sigue mostrando concentraciones geográficas, la entidad está expandiéndose progresivamente hacia otras regiones, reduciendo su concentración de riesgos en Ciudad de México y las áreas circundantes. Fitch considera que las prácticas de reservas por incobrabilidad limitada, en relación con sus préstamos morosos y el crecimiento proyectado en un entorno operativo menos favorable, son algunos de los desafíos más importantes que enfrenta Unifin en la calidad de los activos. Fitch no espera que los costos crediticios presionen los resultados en un futuro cercano, dada la práctica limitada de aprovisionamiento de la entidad.

Ganancias y Rentabilidad

Capacidad Fuerte para Generar Utilidades

Fitch cree que la experiencia amplia de Unifin y su posición sólida en el mercado impulsan su buena capacidad para generar utilidades consistentemente a través de ciclos económicos. Durante los últimos 4 años, los ingresos antes de impuestos a activos promedio y el ROE operativo registraron un promedio de 5.2% y 40%, respectivamente. A marzo de 2018, los ingresos antes de impuestos a activos promedio y el ROE operativo fueron de 4.5% y 31.5%, respectivamente (marzo 2017: 4.9% y 31%). Los buenos resultados financieros de la entidad están impulsados por gastos operacionales y costos de crédito controlados, su enfoque de negocios en las Pymes y sus márgenes de intereses razonables. No obstante, han comenzado a bajar debido a una presión natural, derivada de la dependencia de la entidad del fondeo mayorista y las alzas recurrentes en las tasas de interés locales.

Fitch considera que las utilidades de Unifin son algo sobreestimadas, dada su cobertura de reservas baja relativa a otras instituciones, aunque el proceso crediticio robusto le permite mantener indicadores de cobertura de reservas relativamente ajustados. En opinión de Fitch, las provisiones crediticias de la entidad no son consistentes con el modelo de negocio. Los cargos por reservas de crédito representaron 6.7% de las utilidades operativas antes de provisiones a marzo de 2018.

La eficiencia operativa de la compañía destaca en relación con sus pares y se explica en gran medida por el buen control de los gastos y las economías de escala alcanzadas por la empresa, dado su liderazgo en el mercado de arrendamiento. Se espera que Unifin mantenga su disciplina de gasto y relación costo a ingresos. Aunque los gastos de operación han mostrado una tendencia al alza en los últimos 4 años debido al aumento de empleados, expansión geográfica y gastos de mercadotecnia, los índices de eficiencia han mejorado. Fitch no espera mejoras materiales en la eficiencia.

Asimismo, Fitch opina que Unifin beneficia su rentabilidad al no depreciar los activos arrendados de acuerdo al plazo del contrato. En su lugar, utiliza el método de línea recta, que es menos conservador en términos de confrontación de los gastos correspondientes al ingreso.

La estructura de ingresos de Unifin está concentrada por producto y depende ampliamente de los ingresos por intereses y rentas, tal como se observa usualmente en otras financieras no bancarias, que, por naturaleza, son empresas de dependientes de una sola línea de negocio. Las tasas de interés promedio cargadas en arrendamiento, factoraje y crédito casi no han tenido cambios en los últimos 4 años; no obstante, desde 2017, Unifin ha aumentado la tasa de interés en los nuevos contratos para reflejar los aumentos en las tasas de interés del banco central. En opinión de Fitch, esto va a contener la baja en el margen de interés neto.

Aunque los márgenes de interés se presionan debido a las alzas actuales, Fitch considera que la rentabilidad será estable en el futuro previsible, dada la expansión continua en la base de negocios y el hecho de que Unifin ha podido obtener condiciones mejores (tasas de interés y comisiones) de sus fuentes de financiamiento. Sin embargo, la agencia cree que no se anticipan mejoras adicionales relevantes en la rentabilidad de Unifin, porque algunas presiones podrían surgir de la maduración de cartera y la competencia creciente en el segmento de arrendamiento.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Débil

Los indicadores de capitalización y apalancamiento de Unifin continúan como los factores más débiles de la compañía, a pesar de las ganancias sólidas. Aunque es menor que las tasas históricas y, en conjunto con su retención, no completa sus ganancias, el crecimiento de la compañía sigue

presionando el nivel de adecuación de capital. A marzo de 2018, el apalancamiento (medido como deuda total a capital tangible) alcanzó 7.3x (marzo 2017: 8.4x; marzo 2016: 7.4x). Si bien el apalancamiento se ha visto parcialmente beneficiado por el bono perpetuo, Fitch considera que el desafío principal de Unifin sigue en su capacidad para mantener los niveles de capital y apalancamiento de acuerdo con su nivel de calificación.

Unifin demostró su capacidad de recaudación de capital cuando fue necesario en 2015 con su OPI y, más recientemente, con su emisión de bonos perpetuos. No obstante, el apalancamiento se presionó en 2018 por encima de las expectativas de Fitch, tras la emisión de un bono sénior no garantizado por USD300 millones, aprovechando las condiciones del mercado. Por otro lado, a marzo de 2018, el indicador de patrimonio a activos ajustado por la porción de la cartera de créditos vencidos no cubierta con reservas (según los cálculos de Fitch) fue de 13.4% (marzo 2017 y 2016: 10.3% y 11.5%, respectivamente).

Los indicadores de apalancamiento de Unifin, excluyendo bursatilizaciones del lado de deuda, a patrimonio tangible a marzo de 2017 fue 4.7x, comparado con 5.2x en 2017, 4.4x en 2016 y 3.1x en 2015, después de la OPI. Los niveles también reflejan la reciente capitalización de la empresa junto con el aumento de la deuda para financiar el crecimiento de los préstamos. Para calcular este indicador, Fitch aísla las bursatilizaciones registradas dentro del balance, puesto que representan préstamos sin recurso para la entidad y cuentan con su propia fuente de repago.

Aunque la entidad no tiene una política explícita de dividendos, ha distribuido dividendos consistentemente en los últimos años, con un promedio de 20% de las utilidades netas anuales reportadas al período de los 5 años más recientes. Espera mantener un índice de pago de dividendos similar durante los próximos años.

Fondeo y Liquidez

Mejora Continua en Financiamiento

Unifin ha diversificado sus fuentes de financiamiento; sin embargo, en opinión de Fitch, debido a su modelo de negocio y figura legal, todavía mantiene concentraciones importantes en las emisiones de deuda de mercado. Es altamente dependiente de la deuda mayorista a través de emisiones de deuda locales por medio de bursatilizaciones y bonos internacionales (92% de sus pasivos financieros totales). Esta estructura de financiamiento resulta funcional porque ayuda a calzar los vencimientos de sus activos productivos de largo plazo y, desde el punto de vista de Fitch, esto mitiga el riesgo de liquidez de Unifin. A marzo de 2018, el plazo promedio ponderado de los pasivos financieros totales fue de 62 meses (año anterior: 38 meses) contra una cartera de préstamos con un plazo promedio ponderado de 38 meses (marzo 2017: 34). La extensión del plazo de los pasivos se debe principalmente a la emisión del bono perpetuo con una primera llamada al séptimo año después de la emisión.

La agencia también considera que el riesgo de refinanciamiento de Unifin es monitoreado y administrado cuidadosamente, ya que la compañía tiene una estructura de financiamiento más diversificada comparada con la de algunos de sus pares más cercanos, además de vencimientos de pasivos bien planificados y un buen nivel de flexibilidad financiera. Asimismo, la flexibilidad razonable que brindan las bursatilizaciones actuales de la cartera y los niveles adecuados de los préstamos libres de gravámenes ayudan a mitigar el riesgo de refinanciamiento. A marzo de 2018, las brechas de liquidez de Unifin (términos contractuales de activos y pasivos) son positivas debido al esfuerzo constante de Unifin para hacer coincidir su balance.

A marzo de 2018, el fondeo disponible total de Unifin alcanzaba MXN22 mil millones (100% más que en marzo de 2017), lo que Fitch considera adecuado para el crecimiento planeado. El exceso de fondos proviene de las emisiones recientes de deuda global (bonos perpetuos y no garantizados) a

principios de 2018, lo que ha permitido a la compañía anticipar el pago algunos pasivos interbancarios y lograr el crecimiento esperado en préstamos.

La compañía tiene acceso amplio a varios préstamos bancarios. A partir de marzo de 2018, Unifin tuvo acceso a 16 bancos (tres más que el año anterior) que proporcionan crédito a largo plazo. Además, la empresa aún tiene la capacidad de emitir bursatilizaciones públicas bajo su programa actual.

Los activos líquidos han aumentado (efectivo más cartera de valores negociables) también debido a las recientes emisiones de deuda. A marzo de 2018, los activos cubrían 3.1x los pasivos a corto plazo de Unifin, pero Fitch considera que el exceso de liquidez disminuirá en la medida en que la cartera de préstamos continúe creciendo. A pesar de la dependencia de Unifin de las bursatilizaciones, ha mantenido un nivel aceptable de préstamos no gravados que ayuda a su perfil de liquidez. En la misma fecha, estos préstamos, sin considerar valores residuales, representaron aproximadamente 58% del financiamiento total (promedio de los últimos 4 años: 45%).

Calificaciones de Deuda

La deuda global de Unifin son bonos sénior quirografarios calificados por igual con toda la deuda no garantizada actual y futura de la compañía. La calificación asignada a estos bonos es la misma que la calificación internacional de Unifin de 'BB'.

Deuda Subordinada

Las notas de deuda subordinada de Unifin están calificadas dos niveles (*notches*) por debajo de su calificación internacional 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-.

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R. – Estado de Resultados

	Mar 2018 ^a			Dic 2017 ^a		Dic 2016 ^a		Dic 2015 ^a	
	Estados Financieros Internos	Estados Financieros Internos	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos
	(MXN millones)								
	(USD millones)								
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	32.5	594.0	4.75	2,088.0	4.34	1,184.0	3.24	747.4	3.52
Otros Ingresos por Intereses	86.0	1,572.0	12.56	4,940.0	10.27	3,181.7	8.71	2,266.3	10.68
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	118.5	2,166.0	17.31	7,028.0	14.62	4,365.7	11.95	3,013.7	14.20
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Gastos por Intereses	66.6	1,217.0	9.73	3,845.0	8.00	1,989.0	5.44	1,192.8	5.62
Total de Gastos por Intereses	66.6	1,217.0	9.73	3,845.0	8.00	1,989.0	5.44	1,192.8	5.62
Ingreso Neto por Intereses	51.9	949.0	7.59	3,183.0	6.62	2,376.7	6.50	1,820.9	8.58
Comisiones y Honorarios Netos	(0.9)	(16.0)	(0.13)	(69.0)	(0.14)	(51.0)	(0.14)	(38.6)	(0.18)
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0.0	0.00
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Ingresos Operativos	0.1	1.0	0.01	192.0	0.40	16.0	0.04	36.6	0.17
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(0.8)	(15.0)	(0.12)	123.0	0.26	(35.0)	(0.10)	(2.0)	(0.01)
Ingreso Operativo Total	51.1	934.0	7.47	3,306.0	6.88	2,341.7	6.41	1,818.9	8.57
Gastos de Personal	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	413.4	1.95
Otros Gastos Operativos	14.6	266.0	2.13	891.0	1.85	797.0	2.18	290.0	1.37
Total de Gastos Operativos	14.6	266.0	2.13	891.0	1.85	797.0	2.18	703.4	3.31
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	(0.1)	(1.0)	(0.01)	31.9	0.07	13.0	0.04	(1.4)	(0.01)
Utilidad Operativa antes de Provisiones	36.5	667.0	5.33	2,446.9	5.09	1,557.7	4.26	1,114.1	5.25
Cargo por Provisiones para Préstamos	2.5	45.0	0.36	115.0	0.24	82.0	0.22	27.0	0.13
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad Operativa	34.0	622.0	4.97	2,331.9	4.85	1,475.7	4.04	1,087.1	5.12
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	335.2	1.58
Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad antes de Impuestos	34.0	622.0	4.97	2,331.9	4.85	1,475.7	4.04	1,422.3	6.70
Gastos de Impuestos	8.3	151.0	1.21	561.2	1.17	265.0	0.73	328.8	1.55
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad Neta	25.8	471.0	3.76	1,770.7	3.68	1,210.7	3.31	1,093.5	5.15
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	(50.6)	(924.4)	(7.39)	881.3	1.83	217.7	0.60	(81.3)	(0.38)
Utilidad Integral según Fitch	(24.8)	(453.4)	(3.62)	2,652.0	5.52	1,428.4	3.91	1,012.2	4.77
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	25.8	471.0	3.76	1,770.7	3.68	1,210.0	3.31	1,093.5	5.15
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	350.7	0.73	352.5	0.96	100.0	0.47
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

^a Tipo de Cambio: 1T18 – USD1 = MXN18.2709; 2017 – USD1 = MXN19.6629; 2016 – USD1 = MXN20.7314; 2015 – USD1 = MXN17.2065. n.a. – no aplica.
Fuente: Unifin.

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R. – Balance General

	Mar 2018 ^a			Dic 2017 ^a		Dic 2016 ^a		Dic 2015 ^a	
	Estados Financieros Internos (USD millones)	Estados Financieros Internos	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
(MXN millones)									
Activos									
Préstamos									
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Préstamos al Consumo/Personales	12.1	220.8	0.38	127.4	0.23	196.3	0.47	428.6	1.71
Préstamos Corporativos y Comerciales	453.0	8,276.3	14.43	8,171.2	14.96	7,934.8	19.07	5,285.0	21.11
Otros Préstamos	1,993.1	36,416.0	63.48	33,205.3	60.80	23,281.2	55.95	13,468.7	53.81
Menos: Reservas para Préstamos	19.3	353.0	0.62	307.8	0.56	196.4	0.47	114.2	0.46
Préstamos Netos	2,438.9	44,560.1	77.67	41,196.1	75.43	31,215.9	75.02	19,068.1	76.18
Préstamos Brutos	2,458.2	44,913.1	78.29	41,503.9	75.99	31,412.3	75.49	19,182.3	76.64
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	67.6	1,234.6	2.15	1,391.7	2.55	1,002.6	2.41	428.4	1.71
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Activos Productivos									
Préstamos y Operaciones Interbancarias	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Derivados	61.0	1,114.0	1.94	4,598.1	8.42	3,886.3	9.34	2,141.9	8.56
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	271.6	4,963.1	8.65	2,238.2	4.10	1,405.5	3.38	n.a.	-
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-
Total de Títulos Valores	271.6	4,963.1	8.65	2,238.2	4.10	1,405.5	3.38	n.a.	-
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Inversiones en Empresas Relacionadas	5.6	103.0	0.18	49.5	0.09	36.7	0.09	14.0	0.06
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Activos Productivos	2,777.1	50,740.2	88.45	48,081.9	88.04	36,544.4	87.83	21,224.0	84.79
Activos No Productivos									
Efectivo y Depósitos en Bancos	34.1	622.8	1.09	197.2	0.36	273.4	0.66	1,457.8	5.82
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Bienes Adjudicados	27.7	506.0	0.88	510.5	0.93	176.5	0.42	197.3	0.79
Activos Fijos	32.2	589.0	1.03	1,091.5	2.00	828.0	1.99	611.7	2.44
Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Intangibles	136.8	2,500.0	4.36	2,519.9	4.61	1,712.9	4.12	451.4	1.80
Activos por Impuesto Corriente	37.5	685.0	1.19	487.3	0.89	869.9	2.09	193.2	0.77
Activos por Impuesto Diferido	94.1	1,719.0	3.00	1,718.5	3.15	1,182.6	2.84	798.7	3.19
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Activos	0.4	7.0	0.01	8.6	0.02	22.5	0.05	95.7	0.38
Total de Activos	3,139.9	57,369.0	100.00	54,615.4	100.00	41,610.2	100.00	25,029.8	100.00

^a Tipo de Cambio: 1T18 – USD1 = MXN18.2709; 2017 – USD1 = MXN19.6629; 2016 – USD1 = MXN20.7314; 2015 – USD1 = MXN17.2065. n.a. – no aplica.
Fuente: Unifin.

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R. – Balance General (Continuación)

	Mar 2018 ^a			Dic 2017 ^a		Dic 2016 ^a		Dic 2015 ^a	
	Estados Financieros Internos (USD millones)	Estados Financieros Internos	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
Pasivos y Patrimonio									
Pasivos que Devengan Intereses									
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	98.6	1,801.0	3.14	4,258.1	7.80	6,445.4	15.49	4,716.7	18.84
Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	98.6	1,801.0	3.14	4,258.1	7.80	6,445.4	15.49	4,716.7	18.84
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	1,154.5	21,094.0	36.77	17,218.0	31.53	9,487.8	22.80	6,535.3	26.11
Obligaciones Subordinadas	124.0	2,265.5	3.95	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otras Obligaciones	1,010.0	18,453.0	32.17	21,691.6	39.72	13,989.3	33.62	7,794.4	31.14
Total de Fondo de Largo Plazo	2,288.5	41,812.5	72.88	38,909.6	71.24	23,477.1	56.42	14,329.7	57.25
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Fondo	2,387.0	43,613.5	76.02	43,167.7	79.04	29,922.5	71.91	19,046.4	76.09
Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Fondo y Derivados	2,387.0	43,613.5	76.02	43,167.7	79.04	29,922.5	71.91	19,046.4	76.09
Pasivos que No Devengan Intereses									
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas para Pensiones y Otros	21.9	400.0	0.70	252.4	0.46	314.0	0.75	30.7	0.12
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos por Impuesto Diferido	39.7	726.0	1.27	697.3	1.28	445.7	1.07	238.6	0.95
Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos de Seguros	228.5	4,174.0	7.28	2,913.6	5.33	5,427.0	13.04	1,367.5	5.46
Otros Pasivos	2,677.1	48,913.5	85.26	47,031.0	86.11	36,109.2	86.78	20,683.2	82.63
Total de Pasivos									
Capital Híbrido									
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Patrimonio									
Capital Común	513.4	9,379.5	16.35	6,703.1	12.27	5,283.0	12.70	4,427.9	17.69
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0.0	0.00
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	(50.6)	(924.0)	(1.61)	881.3	1.61	218.0	0.52	(81.3)	(0.32)
Total de Patrimonio	462.8	8,455.5	14.74	7,584.4	13.89	5,501.0	13.22	4,346.6	17.37
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	462.8	8,455.5	14.74	7,584.4	13.89	5,501.0	13.22	4,346.6	17.37
Total de Pasivos y Patrimonio	3,139.9	57,369.0	100.00	54,615.4	100.00	41,610.2	100.00	25,029.8	100.00
Nota: Capital Base según Fitch	326.0	5,955.5	10.38	5,064.5	9.27	3,788.1	9.10	3,895.2	15.56

^a Tipo de Cambio: 1T18 – USD1 = MXN18.2709; 2017 – USD1 = MXN19.6629; 2016 – USD1 = MXN20.7314; 2015 – USD1 = MXN17.2065. n.a. – no aplica.
Fuente: Unifin.

Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Sofom E.N.R. – Resumen Analítico

(%)	Mar 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Indicadores de Intereses				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	17.80	17.50	15.70	24.80
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	5.60	5.70	4.80	6.90
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	11.40	10.70	8.40	7.90
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.80	7.90	8.50	15.00
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	7.40	7.60	8.20	14.70
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.80	7.90	8.50	15.00
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	28.50	27.00	34.00	38.70
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	6.70	4.70	5.30	2.40
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	4.50	5.00	4.60	5.40
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(1.60)	3.70	(1.50)	(0.10)
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	1.90	1.90	2.50	3.50
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	33.70	41.70	32.60	35.20
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.80	5.20	4.80	5.50
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	31.50	39.70	30.90	34.40
Otros Indicadores de Rentabilidad				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	23.80	30.20	25.30	34.60
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3.40	3.80	3.80	5.40
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	(22.90)	45.20	29.90	32.00
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(3.30)	5.60	4.40	5.00
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	24.30	24.10	18.00	23.10
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capitalización				
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	10.90	9.70	9.50	15.80
Patrimonio/Activos Totales	14.70	13.90	13.20	17.40
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Capital Base según Fitch	14.80	21.40	21.30	8.10
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Patrimonio	10.40	14.30	14.70	7.20
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	19.80	29.10	9.10
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Calidad de Préstamos				
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	2.70	3.40	3.20	2.20
Crecimiento de los Préstamos Brutos	8.20	32.10	63.80	58.20
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Vencidos	28.60	22.10	19.60	26.70
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.40	0.30	0.30	0.30
Crecimiento de los Activos Totales	5.00	31.30	66.20	63.10
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	0.80	0.70	0.60	0.60
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	3.80	4.50	3.70	3.20
Fondeo y Liquidez				
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – no aplica.

Fuente: Fitch con información proporcionada por Unifin.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.