

FECHA: 17/07/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	IJETCB
RAZÓN SOCIAL	NACIONAL FINANCIERA, S.N.C.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación HR AA- (E) con perspectiva Estable a la Tercera Emisión con clave de pizarra IJETCB 14 de ABC Aerolíneas, S.A. de C.V.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (17 de julio de 2014) - HR Ratings asignó la calificación HR AA- (E) con perspectiva Estable a la Tercera Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS) con clave de pizarra IJETCB 14 (la Emisión). La emisión se colocará por un monto de hasta P\$750,000,000.00 (Setecientos Cincuenta millones (m) de pesos 00/100) entre el gran público inversionista previa autorización e inscripción en el Registro Nacional de Valores para su oferta pública al amparo del Programa de CEBURS establecido por un monto de hasta P\$5,000.0m. El saldo insoluto emitido al amparo del programa después de la presente Emisión ascendería a P\$1,873.3m.

La Emisión es realizada por Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria (NAFIN) como fiduciario del fideicomiso No. 80660 al cual ABC Aerolíneas, S.A. de C.V. (Interjet) ha aportado ciertos derechos de cobro frente a procesadores de tarjetas de crédito derivados de ventas de boletos aéreos y otros servicios.

La calificación asignada está sujeta a que HR Ratings reciba los documentos legales finales y que éstos se hayan celebrado de acuerdo a las condiciones y términos de los documentos que fueron revisados para nuestro análisis. Cualquier cambio a los documentos legales puede resultar en una modificación en la calificación asignada.

La calificación HR AA- (E) significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo negativo asignado refiere una posición de debilidad relativa dentro de la misma escala de calificación.

La calificación asignada se basa en el análisis de flujo de nuestro escenario de estrés, el cual mantienen un crecimiento promedio anual de 3.0% en los ingresos sin incumplir con ningún covenant definido en los documentos legales (vs. 11.8% y 27.8% observados en las emisiones vigentes durante 2013 y 2012, respectivamente). Asimismo se basa en la calificación crediticia del Emisor, mejoras crediticias como son reserva de intereses y de principal de 6 periodos, la restricción de la salida de remanentes a través de una razón de cobertura mínima y en la opinión legal otorgada a HR Ratings por parte de un despacho independiente. Cualquier cambio en los términos legales de las futuras emisiones pudiera afectar la presente calificación.

Como referencia existen otras dos emisiones en el mercado (IJETCB 12, IJETCB13) con características similares a la presente Emisión las cuales han mostrado una Razón de Cobertura de la Deuda de 11.3x en promedio desde enero de 2013 a mayo de 2014.

Entre los factores que fundamentan nuestra calificación se encuentran:

Adecuada Estructura de Flujos: El Resultado de nuestro modelo de flujo de efectivo bajo el escenario de estrés, considerando un monto de Principal de hasta P\$2,000.0 millones (m), con un crecimiento promedio anual de 3.0% en los ingresos cedidos al Fideicomiso (vs. 11.8% y 27.8% observados durante 2013 y 2012) refleja una capacidad de pago por parte de la Estructura

FECHA: 17/07/2014

para cumplir con sus obligaciones de pago de principal e intereses Como referencia se estimó una reducción de ingresos netos del -20.7% y del -48.9% considerando los Gastos Operativos Generales en el escenario de estrés respecto al escenario base.

Adecuado desempeño observado de la estructura: Las actuales emisiones que se encuentran vigentes en el mercado (IJETCB 12, IJETCB 13) han mantenido un nivel promedio de Razón de Cobertura de Deuda del 11.3x durante el último año observado a mayo 2014. Las emisiones mencionadas anteriormente han amortizado el 30.0% y 18.3% de su Saldo Insoluto Inicial, respectivamente, alcanzando un saldo insoluto de P\$700.0m y P\$449.2m al 20 de junio de 2014.

Fondos de Reservas Profondeados: Con los recursos de la emisión se constituirán reservas para cubrir el servicio de la deuda de 6 periodos (capital e intereses, correspondiente a aproximadamente a 36 periodos de intereses), el total de los gastos de emisión requeridos hasta fecha final de la vigencia, y el costo del CAP durante toda la vida de la emisión. Dichas reservas se reconstituirán cada que sea necesario con el flujo de la estructura.

CAP de tasa de interés de referencia: Los documentos legales establecen la obligatoriedad de contratar con Bank of America México S.A., Institución de Banca Múltiple un CAP de tasa de interés durante la vida de la emisión. El Banco cuenta con una calificación otorgada por otra empresa calificadora equivalente a HR AAA.

Riesgo de Flujo para actividades de operación de la Empresa: Los ingresos cedidos al Fideicomiso han representado aproximadamente el 74.0% de los ingresos totales de la Empresa en los UDM, implicando cierto riesgo relacionado a la misma.

Riesgo Cambiario y de Precio: La Empresa no cuenta con cobertura para mitigar variaciones en el precio de la turbosina, equivalente al 45.0% del total de gastos operativos y 45.5% de los ingresos operativos en 2013 (vs. 54.4% y 61.1% de los gastos e ingresos, respectivamente en 2012).

Estacionalidad de los Ingresos: Se ha observado la presencia de una marcada estacionalidad donde los meses de marzo/abril, julio, agosto, octubre, noviembre y diciembre representan el 64% del total de los ingresos de la Empresa, lo cual pudiera presionar los flujos de la estructura en ciertos periodos.

Riesgo Industria: Riesgo de la industria aeronáutica en México sensible a cambios económicos del país aunado a una baja madurez respecto a otros países.

Riesgo de la Empresa: Cualquier deterioro en el desempeño operativo de la Empresa, pudiera originar una revisión de la calificación otorgada, dada la existencia de una relación importante, aunque no necesariamente proporcional, entre los ingresos y egresos de Interjet y los derechos de cobro y gastos capturados en el Fideicomiso, y por ende entre la calificación crediticia de la Empresa y la Emisión.

Descripción de la Transacción

De acuerdo a la documentación legal presentada, las características de la Emisión se detallan en la primera tabla del documento adjunto.

La transacción corresponde a la bursatilización de los derechos de cobro (incluyendo cobranza y cualquier otra cantidad recibida por el Administrador) al amparo de los contratos de tarjetas de crédito por la venta de boletos aéreos y otros servicios denominados en pesos mexicanos y dólares estadounidenses vigente al cierre de operaciones en la fecha de corte respectiva y que puedan existir posteriormente a dicha fecha de corte.

El Patrimonio del Fideicomiso está integrado principalmente por: i) Los montos inicialmente aportados por la Empresa, ii) Los Derechos de Cobro que sean cedidos por la Empresa a la Fiduciaria en cualquier momento durante la vigencia del Contrato de Fideicomiso, iii) Cualquier recurso recibido con respecto a los Derechos de Cobro, iv) Cualquier instrumento resultado de la inversión de los recursos líquidos, v) En la medida en que se relacionen los Derechos de Cobro, los Documentos de los Derechos de Cobro, vi) Cualquier bien recibido por la Empresa con respecto a los Derechos de Cobro, vii) El producto de cualquier venta de Valores, viii) Cualquier cantidad en efectivo u otros bienes o derechos y cualquier Documento de la Operación.

FECHA: 17/07/2014

En este sentido, el flujo generado por la cobranza de los derechos de cobro constituye la principal fuente de pago de los CEBURS, aunada a los recursos que integren el patrimonio fideicomitido.

Los recursos netos obtenidos de la colocación de los CEBURS Fiduciarios serán destinados por la Empresa para i) Liquidar o reembolsar los Gastos de Emisión, ii) Fondear la Cuenta de Reserva de Gastos del Fideicomiso, iii) Fondear la Cuenta de Reserva de Gastos de la Emisión, iv) Fondear la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda de la Emisión, v) Pagar a la Empresa la contraprestación aplicable por la transferencia de los Derechos de Cobro a la Fiduciaria.

Los montos derivados de los Derechos de Cobro, serán pagados por los procesadores de tarjetas de créditos a través de la Cuenta de Cobranza del Fideicomiso. La Cobranza Disponible corresponde al Día Hábil inmediato anterior que mantenga la Cuenta de Cobranza del Fideicomiso, conforme al reporte del Administrador, a i) Transferir a la Cuenta de Reserva de Gastos del Fideicomiso, y ii) cualquier Cobranza Disponible será asignada a cada Emisión y deberá ser segregada por la Fiduciaria de las demás cantidades que integren el Patrimonio del Fideicomiso.

La Amortización Obligatoria de los CEBURS Fiduciarios es a la fecha de vencimiento, en donde el Saldo de Principal deberá ser pagado en su totalidad. Sin embargo, se contemplan pagos de Principal Objetivo los cuales salen de la Cuenta de Reserva del Pago de Principal de la Emisión en la medida que se hayan acumulado, y no son obligatorios.

Asimismo, se podrá llevar a cabo una Amortización Voluntaria de los CEBURS Fiduciarios después de la fecha en la cual el Saldo de Principal de los Certificados Bursátiles de la Emisión sea reducido al 5.0% o menos, entonces la Empresa tendrá el derecho de instruir al Fiduciario a amortizar los CEBURS Fiduciarios, mediante el pago de un precio de re-compra. Esto podrá suceder, después de haber transcurrido el Periodo de Restricción de Prepago que abarca 12 meses a partir de la fecha de cierre de la Emisión.

La entrega de remanentes hacia Interjet se encuentra limitada a la obligación de alcanzar una razón de cobertura de deuda mayor 2.25x y que el saldo de la Cuenta de Reserva del Servicio de Deuda de la Emisión sea mayor o igual al 50.0% del Saldo Requerido de la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda antes de liberar los recursos. Esta Emisión contempla pagos de intereses mensualmente a una tasa de interés de TIIE28 + sobretasa.

Una vez aplicada la Cobranza Disponible, el Fiduciario, deberá en cada Fecha Diaria de Distribución, aplicar la Cobranza de la Emisión IJETCB14 como sigue:

Primero: para transferir a la Cuenta de Reserva del Costo del Cap de la Emisión IJETCB14, una cantidad equivalente a la Deficiencia de la Cuenta de Reserva del Costo del CAP.

Segundo: para transferir a la cuenta de Reserva de Gastos de la Emisión IJETCB14, una cantidad equivalente a la Deficiencia de la Cuenta de Reserva de Gastos del Emisión IJETCB14, en su caso.

Tercero: para transferir a la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda de la Emisión IJETCB14, una cantidad equivalente a la Deficiencia de la Cuenta de Reserva del Servicio de la Deuda de la Emisión IJETCB14, en su caso.

Cuarto: para transferir a la Cuenta de Reserva del Pago de Intereses de la Emisión IJETCB14, una cantidad equivalente a la Deficiencia de la Cuenta de Reserva del Pago de Intereses de la emisión IJETCB14, en su caso.

Quinta: para transferir a la Cuenta de Reserva del Pago de Principal de la Emisión IJETCB14, una cantidad equivalente a la Deficiencia de la Cuenta de Reserva del Pago de Principal de la Emisión IJECTCB14, en su caso.

Sexta: para pagar a la Empresa una cantidad equivalente al resultado de multiplicar el Monto de Gastos Operativos Generales por el Porcentaje de Asignación de la Emisión IJETCB14.

Séptima: al tenedor del Certificado Interjet, le será pagada cualquier cantidad remanente; en el entendido, sin embargo, que en caso de que se haya suscitado un Evento de Retención que no se haya subsanado en los términos del Contrato de

FECHA: 17/07/2014

Fideicomiso, los recursos que de otra manera hubieran sido aplicados conforme a este inciso serán retenidos y aplicados conforme a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso.

Activos Fideicomitados

La principal fuente de pago para el patrimonio del fideicomiso de los CEBURS Fiduciarios, es a través de la cobranza de tarjetas de crédito que se cobra a los pasajeros que pagan mediante dicho medio. Esto se deriva del número de pasajeros multiplicado por el precio de la tarifa unitaria por cada destino viajado. Así mismo, la cantidad de pasajeros se basa en un factor de ocupación estimado para cada ruta con las que cuenta la Empresa, el cual se multiplica por la capacidad de cada aeronave y el número de operaciones de los aviones en un periodo determinado. Esto a su vez da como resultado el total de ingresos por pasajeros, que es la principal fuente de ingresos de la Emisión IJETCB14.

Existió una desaceleración en el 2T09 debido principalmente a la crisis económica presentada en el país así como por la Influenza H1N1. Sin embargo se muestra una recuperación a partir del año 2010 cuando Grupo Mexicana suspende sus operaciones ya que Interjet comienza a tomar posesión de sus rutas internacionales, por lo que se observa un crecimiento tanto en sus ventas totales como en los pasajeros nacionales e internacionales, en donde se observa una relación.

A partir del 4T11, ambos crecimientos se observan con una tendencia a la baja, continuando con crecimientos desacelerados. En los últimos doce meses (UDM) a mayo 2014 se observa un promedio de crecimiento en las ventas y en los pasajeros de 13.0% y 14.5%, respectivamente, lo que se asume es resultado de un proceso de consolidación de rutas. Es importante mencionar que en lo que va del presente año dicha tendencia ha mostrado recuperación con constantes crecimientos, esto se asume es derivado del plan de expansión que la Empresa implementó respecto a las nuevas rutas internacionales y a las nuevas rutas nacionales de densidad media con los SuperJet las cuales dieron comienzo en 2013.

Asimismo el índice Global de la Actividad Económica (IGAE) vs. el comportamiento de ventas totales de la Empresa y los pasajeros tanto nacionales como internacionales. Dicha comparación muestra crecimientos mayores en la Empresa durante el periodo observado, sin embargo el IGAE ha mantenido sus niveles de crecimiento con la misma tendencia, mientras que las ventas totales de la Empresa han mostrado una desaceleración a pesar de tener un mayor crecimiento en los pasajeros transportados. Esto se debe principalmente a la competencia que ha tenido que soportar la Empresa, y a la reducción de tarifas que le fueron reguladas con forme a la SCT.

En los UDM las ventas totales alcanzaron niveles de P\$11,067.7m a mayo del 2014 (vs. P\$10,086.5m de los UDM anteriores), mientras que las ventas de tarjetas de crédito llegaron a niveles de P\$8,186.9m en los UDM a mayo de 2014 (vs. P\$7,274.7m de los UDM anteriores) lo que representa en promedio de los UDM el 74.0% de las ventas totales, neta de impuestos, a mayo de 2014 (vs. 72.1% a mayo de 2013). En la siguiente gráfica, se muestra el comportamiento histórico que han tenido las ventas por tarjeta de crédito respecto a las ventas totales y el crecimiento año contra año de ambas.

Asimismo, se muestra una ligera tendencia decreciente en el pago con tarjeta de crédito, debido principalmente a las diversas formas de pago que la Empresa ha implementado, tales como acuerdos comerciales, programas de pago como Payback o PayPal, boletos con pagos adelantados, pagos por servicios en efectivo, o pagos en taquillas de nuevas rutas en donde se asume que se generan más ventas tradicionales de pagos en efectivo. No obstante en los UDM (de mayo 2013 a mayo 2104), la tendencia en el porcentaje de tarjetas de crédito respecto a ventas totales se ha recuperado, creciendo 190 puntos porcentuales respecto a los UDM anteriores, logrando permanecer en los mismos niveles desde el 2T13, derivado a la implementación de la emisión de la tarjeta de crédito de marca compartida Interjet-American Express, lo que facilita y da promociones a los usuarios de la Empresa.

Por otra parte, en el contrato de Cesión contempla dos procesadores para las tarjetas de crédito: Banorte (Visa y MC) y American Express (Amex). Las ventas de Amex en los UDM llegaron a niveles de P\$4,892.3m a mayo de 2014 (vs. P\$4,434.0m de los UDM anteriores), lo que representa el 47.0% de las ventas de tarjetas de crédito en promedio de los UDM; mientras que las ventas de Visa y MC llegaron a niveles de P\$5,508.4m a mayo de 2014 (vs. P\$5,177.4m de los UDM anteriores) representando el 53.0% de las ventas de tarjetas de crédito a mayo de 2014, debido a la facilidad que tienen los usuarios de obtener tarjetas de crédito con dichos procesadores. Ambas muestran tendencia de constante crecimiento.

FECHA: 17/07/2014

Por otro lado los contracargos, los cuales se entienden como un factor de incobrables, representaron un porcentaje bajo respecto a las ventas totales. Amex ha mantenido un promedio de 0.1% durante todo el periodo observado desde el año 2009, debido al fuerte sistema de seguridad que mantiene, sin embargo en promedio en los UDM a mayo 2014 incremento 0.2%. Asimismo Visa y MC en los UDM mantuvieron un promedio de 0.42% a mayo de 2014 (vs. 0.46% de los 12 meses previos). Debido a esto no se considera un riesgo significativo respecto a los contracargos, sin embargo son considerados en nuestro análisis. A continuación se muestra la tendencia que han mostrado los distintos procesadores para las tarjetas de crédito y el promedio móvil a doce meses que han mantenido los contracargos de cada una de ellas.

Por otro lado, se puede observar una estacionalidad en las ventas en los periodos de Marzo y Abril (principalmente por semana santa); en Junio, Julio y Agosto (por vacaciones de verano) y Octubre, Noviembre y Diciembre (por vacaciones de invierno). Los meses mencionados anteriormente corresponden al 70.9% del total de ventas anuales al 1T14. Mientras que los dos primeros meses abarcan el 13.3% del total de las ventas anuales, debido principalmente a los grandes gastos de los usuarios derivados a las vacaciones de Navidad.

Dicho factor es relevante debido a que la estacionalidad en las ventas pudiera generar cierta presión sobre el flujo esperado para cumplir en forma y tiempo tanto con el servicio de la deuda. Es por ello que se crea el fondo de reserva, el cual permite aminorar riesgos a través de la reserva de intereses y principal.

Con respecto a los gastos operativos, éstos se mantienen en niveles de P\$549,360.0m mensuales desde la primera emisión del Fideicomiso. Sin embargo, la prelación de pagos de la emisión IJETCB14 cubre dichos pagos hasta después de que la Empresa cumpla con sus obligaciones con los tenedores. La turbosina es el mayor gasto operativo de la Empresa con el 38.0% del total de los gastos operativos a 1T14, seguido del gasto en renta de equipo, vuelos y mantenimiento de 15.4%, lo que se refleja en un mayor gasto al aumentar la flota. Sin embargo, son retirados de manera semanal de la Cuenta de Gastos Operativos para cubrir dichos gastos.

La distribución de gastos del fideicomiso, en donde el remanente representa el 65.8% de los ingresos cedidos al Fideicomiso a mayo de 2014 (vs. 76.3% a mayo de 2013), lo que refleja que la Empresa ha demostrado tener buenas operaciones y crecimientos constantes en sus ingresos sin bajar del 50.0% de sus gastos destinados a remanentes para la Empresa. Al mismo tiempo se observa que la distribución de gastos se ha mantenido en los mismos niveles desde el inicio de la Emisión, sin embargo se muestra una fuerte tendencia de que al bajar los ingresos, los gastos son destinados mayormente a la Reserva del Servicio de la Deuda.

Se refleja que en las Emisiones pasadas (IJETCB 12 e IJETCB 13) el activo fideicomitado y la estructura se han comportado adecuadamente permitiendo el pago de los gastos operativos y remanentes, después de haber hecho frente a las obligaciones y manteniendo niveles adecuados de reservas. Lo anterior con excepción de algunos periodos de la primera emisión y al principio de la segunda emisión con lo que se estima que debido a los ajustes realizados en el fideicomiso se tuvo un menor flujo para el pago de gastos, sin embargo no se dejó de pagar dichas obligaciones manteniendo niveles adecuados de reservas.

Modelo de Flujo de Efectivo y Estructura Financiera

Con base a nuestra metodología se llevó a cabo la proyección y análisis del flujo de efectivo para los periodos de la Emisión bajo un escenario base y un escenario estrés. Ambos escenarios parten de un nivel estimado de ventas cedidas al Fideicomiso, para el escenario base se considera un estimado de crecimiento por inflación. Mientras que el escenario de estrés considera las caídas máximas en ventas que soporta la estructura sin caer en un Evento de Aceleración Anticipada. Por otro lado se incluye en el análisis un comportamiento proyectado de los gastos operativos, para dar como resultado un flujo neto operativo al restar el costo del CAP, sin embargo para la Emisión IJETCB14 sólo se toma en cuenta para dicho resultado el costo del CAP, debido a que en la nueva prelación los gastos operativos toman lugar después de que el fideicomiso cumple con sus obligaciones con los tenedores. Sin embargo no pierden su relevancia en el cálculo de la Razón de Cobertura, con esto se evita la salida de remanentes sin antes cubrir los gastos operativos estimados por la Empresa.

Para nuestros escenarios se proyectan 5 años de Amortización Programada que cubren 2014-2019 y 3 años de Amortización Acelerada por lo que la Emisión mantiene una fecha de vencimiento legal al 2022, por lo que se tomaron en cuenta las siguientes premisas, así como los eventos relevantes que ha presentado la Empresa.

FECHA: 17/07/2014

Escenario Base

Para analizar el comportamiento de la Emisión bajo las tendencias actuales se llevó a cabo un escenario llamado base. Las premisas que se tomaron en cuenta se resumen en la segunda tabla del documento adjunto.

El escenario base considera un crecimiento promedio de los ingresos cedidos al Fideicomiso de 6.5% (vs. 11.8% de 2012 a 2013), derivado del supuesto de un incremento en las frecuencias de los vuelos en los próximos años con los nuevos aviones dando como resultado un mayor número de pasajeros y por lo tanto mayores ingresos totales. Por otro lado las ventas por tarjetas de crédito cedidas al Fideicomiso son mayores en 17.8% en comparación con el escenario estrés durante la vida de la Emisión.

Dentro del escenario base se considera un promedio mensual de remanente de P\$459.9m, por lo que se estima que la Empresa amortiza el principal durante el Periodo de Amortizaciones Programadas, siendo amortizada en su totalidad 36 periodos antes de su vencimiento legal.

La Razón de Cobertura Promedio del escenario base se estima de 11.03x, siendo 4.71x mayor que el escenario estrés, debido principalmente a la menor presión ejercida por los mayores ingresos cedidos al Fideicomiso en el escenario base.

Este escenario es sólo con fines metodológicos buscando mostrar de donde parten los escenarios de estrés. Por lo que es importante mencionar que existen diversas variables fuera del control de la Empresa que pudieran deteriorar por completo dichos resultados.

A continuación en la tercera tabla del documento adjunto se presentan los flujos proyectados en el escenario base a partir de la fecha de Emisión de la IJETCB 14.

Escenario de Estrés

Este escenario contempla las mayores caídas de ingresos que pudiera soportar la Emisión sin dejar de amortizar intereses y principal en tiempo y forma de acuerdo a las obligaciones definidas en el contrato del Fideicomiso.

Se analizó la Emisión respecto a la fecha estimada de amortización de intereses y principal; a su covenant y con base a eso se proyectaron sus flujos.

Los supuestos considerados en nuestro análisis y proyección de flujos de efectivo fueron los siguientes:

El monto de la Emisión IJETCB14 es por hasta P\$750.0m, sin embargo las proyecciones un monto total de hasta P\$2,000.0m.

Se proyectó la caída máxima que soporta la estructura, tomando en cuenta que los gastos operativos se logren cubrir después de las obligaciones con los tenedores. Por lo que se considera un crecimiento máximo de los ingresos cedidos al Fideicomiso respecto al escenario estrés de 3.0% durante la vida de la Emisión. Ambos escenarios consideran la amortización de principal e intereses en tiempo y forma.

Saldo inicial es de P\$2,000.0m (equivalente a la suma de la Primera, Segunda y Tercera Emisión) a la fecha de la Emisión IJETCB14.

El pago de intereses correspondientes a los periodos de 30 días para el escenario de estrés durante la vida de la Emisión IJETCB14 es por P\$216.0m (vs. P\$145.3m para el escenario base). Se asume para los dos escenarios que la Emisión se paga en el Periodo de Amortizaciones Programadas derivado de que la Reserva del Servicio de la Deuda cubre 6 periodos fijos correspondientes al siguiente periodo.

La Reserva del Servicio de la Deuda mantiene un Saldo promedio mensual durante el periodo de Amortizaciones Programadas de P\$226.7m en el escenario base y P\$239.9 en el escenario estrés contemplando las tres emisiones.

FECHA: 17/07/2014

Para el escenario de estrés se tomó una tasa promedio CAP de 6.7% que al sumarle la sobre tasa promedio ponderada de las tres emisiones de 276 puntos base alcanza un promedio de 9.5%, durante el tiempo definido como Amortización Programada. Por otro lado en el escenario base se tomó una TIIE promedio de 4.07%, considerada por HR Ratings, por lo que al agregar la sobre tasa promedio ponderada de las tres emisiones de 263 puntos base, alcanza un promedio de 6.7%, durante el periodo de Amortización Programada.

Los ingresos cedidos al Fideicomiso han mantenido crecimientos, sin embargo a una menor velocidad que en años anteriores, debido principalmente a la mayor competencia que existe en el sector. La cobranza total estimada por tarjeta de crédito durante el Periodo de Amortización Programada alcanza niveles de P\$70,873.0m en el escenario base y P\$60,174.0m en el escenario estrés, los cuales llevan a crecimientos anuales promedio para cada escenario de 6.5% y 3.0%, respectivamente. Dicho desempeño es inferior al histórico, el cual ha mostrado un crecimiento promedio anual de 35.4% durante los 5 años anteriores.

La mayor presión en el flujo de cobranza se observa en el 2014, derivado al retraso del uso de los SuperJet ya obtenidos. Por lo que para el escenario estrés se estima que la tendencia del crecimiento en los ingresos del Fideicomiso continúe paulatinamente.

Para ninguno de los escenarios se consideran rompimientos de covenants, por lo que cumplen con los aforos mínimos en ambos escenarios. Para el escenario estrés se considera una salida promedio mensual de remanentes de P\$287.7m (vs. P\$459.9m en el escenario base).

En la siguiente gráfica se observa el comportamiento de la Razón de Cobertura, el cual restringe la salida de remanentes, se estima en un promedio de 5.15x durante la vida de la Emisión en el escenario de estrés (vs. 10.89x en el escenario base). Asimismo se observa que la razón de Cobertura mínima para el escenario estrés es de 1.46x (vs. 4.39x en el escenario base).

Es importante mencionar que el escenario estrés considera que el saldo insoluto disminuya constantemente para que al final de la vida de la Emisión los pagos destinados hacia principal sean menores, hasta amortizar el total de la Emisión en el periodo de Amortización Programada.

Se espera que con los supuestos considerados para el escenario estrés, el Fideicomiso muestre en la cuarta tabla del documento adjunto los siguientes resultados a partir de la fecha de Emisión de la IJETCB 14.

Opinión Legal

Para efectos del dictamen de HR Ratings, la información legal de la estructura fue revisada por el despacho legal externo Chávez Vargas Abogados S.C (Chávez Vargas) los cuales revisaron la documentación legal que a continuación se enlista y que nos fue proporcionada por Interjet y sus abogados:

Copia del contrato de afiliación electrónica de fecha 22 de agosto de 2005, celebrado entre Interjet y Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte ("Banorte" y el "Contrato Banorte", respectivamente).

Copia del contrato de fideicomiso irrevocable No. 80660 de fecha 27 de noviembre de 2012, celebrado entre Interjet como Fideicomitente y Nafin como fiduciario (el "Fideicomiso Emisor").

Copia del contrato de cesión de fecha 6 de diciembre de 2012, celebrado entre Interjet como cedente y Nafin como cesionario, en virtud del cual Interjet cedió al Fideicomiso Emisor diversos derechos de cobro derivados de las operaciones de venta de boletos y prestación de servicios pagadas con tarjetas de crédito (los "Derechos de Cobro" y el "Contrato de Cesión", respectivamente).

Copia del contrato de administración de fecha 5 de diciembre de 2012 (el "Contrato de Administración"), celebrado entre Nafin como fiduciario del Fideicomiso Emisor, Interjet como administrador y The Bank of New York Mellon S.A. Institución de Banca Múltiple (el "Representante Común").

FECHA: 17/07/2014

Copia de la carta solicitud de consentimiento de fecha 27 de noviembre de 2012, en relación con la cesión de los Derechos de Cobro derivados del Contrato Banorte (la "Solicitud de Consentimiento").

Copia de la versión de fecha 10 de junio de 2014, del proyecto del anexo de términos y condiciones No. S, que pretenden celebrar Interjet y Nafin con la comparecencia del Representante Común.

Copia de la versión de fecha 10 de junio de 2014, del proyecto del título que amparará los Certificados Bursátiles.

Copia de la versión de fecha 10 de junio de 2014, del proyecto de la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas en virtud de la cual los accionistas de Interjet autorizarán la implementación de la Emisión (la Asamblea).

Copia de la versión de fecha 10 de junio de 2014, del proyecto de instrucción que Interjet dirigirá al Fiduciario solicitándole que implemente la Emisión.

Copia de la versión de fecha 10 de junio de 2014, del proyecto del suplemento informativo que ampara la Emisión (el Suplemento).

Código de Comercio.

Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

Código Civil para el Distrito Federal (el "Código Civil").

Ley del Mercado de Valores.

Los documentos descritos en los incisos A. al I. anteriores, serán denominados los "Documentos de la Transacción".

I.Asunciones.

El dictamen no cubre cuestión alguna surgida en términos de, o relacionada con: (i) las leyes de cualquier jurisdicción distinta a los Estados Unidos Mexicanos ("México"); y/o (ii) las leyes de México distintas a las que se encuentran en vigor en la fecha del dictamen; y/o (iii) actos, contratos, convenios u obligaciones cuya ley aplicable y/o jurisdicción sea distinta a la de México.

Nuestro Despacho de Abogados Externo ha asumido, sin investigación independiente alguna o verificación de cualquier tipo:

La constitucionalidad, legalidad y debida emisión, expedición y promulgación de las leyes y reglamentos, tanto federales como estatales, aplicables al caso, vigentes a la fecha de emisión del presente dictamen.

Con relación a todas y cada una de las partes de los documentos que hemos revisado (así como sus causahabientes o cesionarios), hemos asumido, sin llevar a cabo verificación o investigación independiente: (1) su debida constitución y existencia legal; (2) que su objeto social comprende la celebración y cumplimiento de los contratos de los que son partes; (3) que obtendrán todas las autorizaciones corporativas o gubernamentales para la celebración y cumplimiento de los contratos y demás documentos antes citados de los que son parte; (4) que las personas que celebren o celebraron los documentos que hemos revisado en su nombre y representación, contaban, cuentan y contarán con las facultades suficientes para ello y que dichos poderes y facultades no les habían, han sido ni serán limitadas o revocadas; y (5) la veracidad, exactitud y cumplimiento de las declaraciones en los documentos que hemos revisado.

Que los Documentos de la Transacción serán celebrados en términos sustancialmente similares a los proyectos revisados.

Que un representante legal del Representante Común y del Fiduciario, debidamente autorizados para ello, firmarán el Macrotítulo.

Que los Certificados Bursátiles a ser emitidos se ajustarán, en cuanto a contenido y forma al proyecto de Macrotítulo.

FECHA: 17/07/2014

Que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorizará la inscripción y oferta de la Emisión.

La debida celebración de la Asamblea en los términos del proyecto adjunto al presente dictamen, así como la debida representación de los consejeros de Interjet.

Que los documentos revisados no han sido modificados.

II. Dictamen

Considerando lo anterior y conforme a las salvedades y limitaciones establecidas, nuestro Despacho de Abogados Externo ha manifestado a HR Ratings, que a su leal saber y entender:

Los Documentos de la Transacción constituirán obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos.

Lo anterior, sujeto a las siguientes consideraciones:

Con base en nuestra revisión a los Documentos de la Transacción, hemos identificado que parte de los Derechos de Cobro que servirán como fuente de pago garantía de la Emisión, derivan de un contrato cuya ley aplicable es la del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América.

Con base en la Escala de Calificaciones para los Asesores Legales proporcionado por esa Institución Calificadora a este despacho, que se describe en el Anexo K del presente, consideramos que la estructura autorizada cuenta con una calificación legal de "Buena".

Descripción de la Empresa

ABC Aerolíneas, S.A. de C.V. (ABC Aerolíneas y/o Interjet y/o la Empresa), mejor conocida como Interjet, fue constituida por la familia Alemán en marzo 2005 bajo la denominación de ABC Aerolíneas, S.A. de C.V. La Empresa comenzó a operar en diciembre de ese mismo año con tres aeronaves Airbus modelo A320 (A320) que fueron adquiridas de la aerolínea italiana, Volare, recientemente declarada en quiebra. La base de operaciones de Interjet se estableció en el aeropuerto de Toluca (a 70 kms de la ciudad de México), el cual cuenta con un menor congestionamiento que el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM). En 2006 la Empresa firmó una orden con Airbus S.A.S. (Airbus) por diez A320 con la opción de compra de diez aeronaves adicionales. Ese mismo año, Interjet obtuvo por parte de la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA, por sus siglas en inglés), la certificación de la Auditoría de Seguridad Operacional (IOSA, por sus siglas en inglés).

EL 22 de agosto de 2013, la Empresa presentó el primer Superjet de México en las instalaciones de su centro de mantenimiento del aeropuerto Internacional de Toluca, contando con todos los permisos que requieren las autoridades en el extranjero para poder volarlo. La configuración del SSJET 100 es de 93 asientos, y se enfoca a rutas de densidad media. Se asume que con los nuevos aviones, la Empresa podrá mantener menores gastos.

De acuerdo con las fortalezas y debilidades de la Empresa y características del Fideicomiso y Emisión, detalladas anteriormente en las diversas secciones del presente documento, HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AA-(E) con perspectiva Estable a la tercera Emisión por hasta P\$750.0m a ser realizada por NAFIN como fiduciario de un fideicomiso al cual Interjet aportará ciertos derechos de cobro frente a procesadores de tarjetas de cobro derivados de ventas de boletos aéreos y otros servicios a un plazo estimado de 8 años, al amparo del Programa de CEBURS Fiduciarios hasta por P\$5,000m, autorizado por la CNBV. EL saldo insoluto emitido al amparo del programa después de la presente Emisión ascendería a P\$1,873.3m.

El análisis realizado por HR Ratings, muestra que la Emisión IJETCB14 tiene la capacidad de cumplir con sus obligaciones de principal e intereses a pesar de un bajo crecimiento promedio anual de 3.0% en la cobranza a través de las tarjetas de en los crédito (vs. 11.8% de 2012 a 2013), y una reducción de los ingresos cedidos al Fideicomiso de 5.3% respecto al escenario base. Sin embargo, la Emisión puede cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma aún ante un escenario adverso.

FECHA: 17/07/2014

Contactos

José Luis Cano
Director Corporativos / ABS
E-mail: joseluis.cano@hrratings.com

Mariela Moreno
Analista
E-mail: mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat
Analista
E-mail: estefanya.granat@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 Bursatilización de Flujos Futuros, Agosto de 2008.

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 N.A.

Fecha de última acción de calificación N.A.

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero 2008 - Mayo 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas. Información proporcionada por la Empresa a través del prospecto preliminar, Información mensual proporcionada por la Empresa, Dirección Aeronáutica Civil, INEGI, Sistema de Información Energética

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). Bank of America México, tiene la calificación de "mxAAA" y "AAA (mex)" otorgadas por Standard & Poor's y Fitch Ratings, respectivamente. 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) N.A.

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.

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

FECHA: 17/07/2014

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 o emitidas 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR