

Fitch Asigna Calificación 'AAA(mex)vra' a Emisión de Certificados Bursátiles Estructurados TIPCB 14

Fitch Ratings - Monterrey N.L. - (Septiembre 2, 2014): Fitch Ratings asignó la calificación 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) denominados TIPCB 14, los cuales serán emitidos por un monto de hasta MXN750 millones por el Fideicomiso Irrevocable No. F/17458-9 (Fideicomiso) y contarán con un plazo de hasta 5 años.

Los CBs estarán respaldados por el patrimonio del Fideicomiso. Éste consistirá principalmente en un portafolio de contratos de arrendamiento de diversos tipos de vehículos y equipo de transporte (cajas secas, refrigeradas, y plataformas entre otros). El portafolio de activos bursatilizados será originado y administrado por Tip de México S.A.P.I. de C.V. (Tip) y Tip Auto S.A. de C.V. (Tip Auto). A su vez, el Fideicomiso será administrado por Banco Nacional de México S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria en su calidad de fiduciario.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación 'AAA(mex)vra' asignada a los CBs denominados TIPCB 14 se fundamenta principalmente en las mejoras crediticias en forma de sobrecolateralización, los límites de concentración establecidos para los principales arrendatarios, las características estructurales de la transacción que permiten dirigir la distribución de efectivo disponible hacia la amortización anticipada de los CBs ante un deterioro en la calidad de los activos bursatilizados, la capacidad de Tip y Tip Auto como originadores y administradores primarios de contratos de arrendamiento y la estructura legal, entre otros factores.

Con base en el análisis de flujos de efectivo de Fitch, la Razón de Aforo Requerido para esta transacción establecida en 1.2 veces (x), que en términos de sobrecolateralización equivale a 16.7% (medido como $1 - [\text{saldo insoluto de los CBs} / \text{Valor Presente Neto de los Activos Vigentes más el efectivo disponible en la Cuenta de Revolvencia}]$) le permitiría a la transacción mantener los pagos de intereses devengados y principal de los CBs ante un incumplimiento simulado de hasta 16.8% de los flujos de efectivo generados por el portafolio de activos bursatilizados. Fitch asume que 100% de los incumplimientos de dicho 16.8% ocurre al inicio de la transacción.

En las simulaciones de flujos de Fitch, cuando los cinco principales obligados incumplen sus pagos esperados al inicio de la transacción, ésta cumplió con el de pago mensual de intereses y el pago de principal de los CBs a su vencimiento legal. En una segunda simulación de flujos, Fitch consideró una tasa de recuperación de 15%. Lo anterior exhibe como resultado que cuando los 10 arrendatarios principales dejaron de realizar sus pagos desde el inicio de la transacción, ésta cumplió con el pago mensual de intereses devengados y el pago de principal de los CBs a su vencimiento legal.

En opinión de Fitch, los resultados anteriores se sustentan en los límites de concentración establecidos en los documentos legales de la transacción. Los cuales, acotan adecuadamente la exposición de los arrendatarios más grandes como proporción del Valor Presente Neto (VPN) del portafolio de activos más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia. En este sentido, los cinco principales obligados (arrendatarios y/o acreditados) que formen parte del patrimonio del Fideicomiso no podrán tener un saldo conjunto superior a 15% del VPN más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia; y los 10 principales obligados no podrán tener un saldo conjunto superior a 20%.

Fitch considera que los mecanismos de protección de la transacción en forma de Eventos de Amortización Anticipada son adecuados para suspender la revolvencia y la entrega de efectivo residual a los Fideicomisarios en Segundo Lugar. Así, dar lugar al período de amortización durante el cual se utilizarán todos los recursos líquidos del Fideicomiso para amortizar los CBs. Uno de los mecanismos principales para detonar un Evento de Amortización Anticipada es que la Razón de Aforo se encuentre por debajo de la Razón de Aforo Mínimo (1.15x) por dos meses consecutivos.

En opinión de Fitch, la capacidad de Tip y Tip Auto para llevar a cabo la administración y cobranza del portafolio es adecuada. Tip está calificado 'AAFC3+(mex)' como Administrador Primario por Fitch, lo cual

considera una gestión de cartera adecuada, plataforma tecnológica robusta, índice de rotación de personal bajo y un programa de capacitación limitado.

Además, Fitch considera que se mitiga el riesgo de confusión o consolidación (*commingling*) de la cobranza al instruir a los obligados a realizar sus pagos en cuentas de un Fideicomiso Vehículo de Pago (distinto del Fideicomiso). Éste fungirá como Vehículo de Pago y se encargará tanto de segregar como de transferir la cobranza correspondiente a los activos propiedad del Fideicomiso; así ésta no se registrará en cuentas bancarias a nombre de los administradores primarios. La administración maestra del Fideicomiso Vehículo de Pago estaría supervisada por Tecnología en Cuentas por Cobrar S.A.P.I. de C.V. calificado 'AAFC3(mex)' por Fitch.

Con base en la opinión de consejeros legales externos, Fitch considera que el portafolio está legalmente aislado del riesgo crediticio de Tip y Tip Auto y, la transmisión de los activos al Fideicomiso, no sería impugnada exitosamente por la entidad que realiza la transmisión o por sus acreedores presentes o futuros.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva crediticia es Estable. Esta calificación podría modificarse a la baja debido a una protección crediticia por debajo del nivel de la Razón de Aforo Requerido, por un deterioro repentino o consistente en los activos bursatilizados así como por concentraciones que Fitch considere excesivas en pocos obligados. Si Tip o Tip Auto muestran una disminución en las habilidades para administrar el portafolio de activos bursatilizados, así como la falta de protección contra el descalce de tasas de interés son elementos que también pudieran presionar la calificación a la baja, entre otros factores.

Resumen de la Transacción:

Esta transacción considera un período de revolvencia de hasta 24 meses, durante los cuales, los recursos líquidos depositados en la Cuenta de Revolvencia del Fideicomiso serían utilizados por el fiduciario para adquirir activos adicionales de Tip y Tip Auto. Fitch espera que, en la fecha de emisión, el patrimonio del Fideicomiso se componga aproximadamente 50% por la suma de los VPN de los contratos de arrendamiento bursatilizados y 50% por efectivo. Al mismo tiempo, los recursos líquidos en exceso a la Razón de Aforo Requerido serían destinados a los Fideicomisarios en Segundo Lugar.

Durante el período de revolvencia, el fiduciario del Fideicomiso no realizaría amortizaciones de principal de los CBs, únicamente se pagarían de manera mensual los gastos de mantenimiento y los intereses devengados por los CBs. Una vez concluido el período de revolvencia, comenzará el período de amortización durante el cual todos los recursos líquidos del patrimonio del Fideicomiso se utilizarán para amortizar hasta donde alcance el saldo insoluto de principal de los CBs, previos pagos requeridos por la cascada de pagos estipulada en dicho Fideicomiso.

Los CBs devengarán intereses sobre una tasa equivalente a la TIIE a 28 días más una sobretasa aún por determinarse. Fitch considera que el riesgo de tasas de interés está mitigado razonablemente. Este riesgo de descalce entre la tasa de descuento fija (aplicada para calcular el VPN de los activos bursatilizados) y la tasa de interés de los CBs (la cual sería variable) estaría cubierto mediante la celebración de un contrato derivado de intercambio de tasas (*Swap*) entre el Fideicomiso y Bank of Nova Scotia (BNS), calificado 'AA-' con Perspectiva Estable por Fitch. Los eventos de terminación y los pagos por terminación descritos en el borrador del calendario (Schedule) proporcionado a Fitch así como la prelación de pagos definida en el Contrato de Fideicomiso son considerados adecuados.

Los activos podrán estar conformados hasta 30% por Activos con Límite; es decir, por contratos de arrendamiento de clientes que tienen por objeto el arrendamiento de vehículos ligeros en los que el arrendatario es un cliente nuevo (todos aquellos con contratos, con Tip, de no más de seis meses de antigüedad). Para efectos del cálculo de la Razón de Aforo y concentraciones, el valor nominal de los residuales se multiplicará por 50%. Con base en la información histórica proporcionada por Tip, Fitch considera que la exposición de la transacción a la realización de los valores residuales es lo suficientemente conservadora para el rango de calificación asignado.

Como parte del cálculo de concentraciones, el VPN de los contratos de arrendamiento que cuentan con instrucción de pago proveniente de Nueva Wal-Mart de México S. de R.L. de C.V. (Nueva Wal-Mart) se

multiplicará por 75%. En opinión de Fitch, los operadores transportistas con una relación contractual con Nueva Wal-Mart poseen una incertidumbre menor al tener ingresos contractuales derivados por servicios de transporte a una contraparte con una calidad crediticia alta y se espera que tengan estándares de operación relativamente más altos respecto a operadores transportistas del mercado abierto.

Contactos Fitch Ratings:

Félix Sánchez Cano (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L., México

Rene Ibarra Miranda (Analista Secundario)
Director Senior

Greg Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información de Tip y Tip Auto, considerada para la calificación, corresponde a agosto 2014.

Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat ha informado a Fitch México, S.A. de C.V. que los CBs TIPCB 14 fueron calificados, durante los 2 meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por Verum Calificadora de Valores S.A.P.I. de C.V., quien otorgó la calificación 'AAA/M (e)'. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Tip y Tip Auto a través del Agente Estructurador Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotia). La información incluye pero no se limita a un portafolio de posibles contratos de arrendamientos que formarían parte de la cesión inicial en esta bursatilización y cuentan con una fecha de corte a agosto de 2014. Fitch también recibió borradores de la documentación legal de la transacción ente los que destacan el Título, Suplemento, Contrato de Fideicomiso, Contratos de Administración, Borrador del Calendario del Contrato de Intercambio de Tasas, así como Contrato de Fideicomiso de Vehículo de Pago y Contratos de Arrendamiento tipo. Para mayor información sobre los CBs TIPCB 14, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Fitch no consideró la alineación de incentivos entre las partes del fideicomiso y los tenedores de los CBs en su proceso de calificación.

La calificación puede sufrir cambios, suspenderse, o retirarse como resultado de cambios en la emisión, debido a la falta de información para el análisis, o a factores externos que se consideren relevantes y pongan en riesgo la capacidad de pago oportuno de la emisión.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

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

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la emisión con base en su estructura de capital, mejoras crediticias y desempeño, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

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

Metodología aplicada:

- Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 4, 2014).