

HR Ratings asignó la calificación de LP de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra TIPCB 14

México, D.F., (12 de septiembre de 2014) – HR Ratings asignó la calificación de largo plazo de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra “TIPCB 14” (la Emisión), por un monto total de hasta P\$750.0 millones (m) y con un plazo legal de 1,820 días contados a partir de la fecha de emisión, lo que equivale a 5.0 años. La Emisión estará respaldada por contratos de arrendamiento y los residuales respectivos, originados y administrados por TIP de México, S.A.P.I. de C.V. (TIPMX) y TIP Auto, S.A. de C.V. (TIPAUTO), (y/o las Arrendadoras). Los CEBURS Fiduciaros serán emitidos por el fideicomiso emisor F/17458-9 (el Fideicomiso) a ser constituido por TIPMX y TIPAUTO en su carácter de originadores, Fideicomitentes y Administradores de los contratos de arrendamiento y Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (el Fiduciario y/o Banamex) en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso Emisor. La calificación de HR AAA (E) refleja que la emisión se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantiene mínimo riesgo crediticio.

La calificación asignada por HR Ratings se sustenta en el nivel máximo de mora que la Emisión soporta bajo un escenario de estrés, el cual asciende a 27.5%, comparado con el vintage ponderado de la cartera originada por parte de la Arrendadora durante los últimos años, el cual arroja un 0.7%. Lo anterior toma en consideración diversas mejoras crediticias como el aforo de la Emisión, el swap contratado, entre otras. Asimismo, la estructura cuenta con la participación de un administrador maestro, con conocimiento en la materia, mismo que administra otras emisiones con características similares. Es importante mencionar que la calificación se encuentra sujeta a la cartera a ceder inicialmente y a las condiciones y términos presentados en los contratos proporcionados a HR Ratings, por lo que cualquier modificación significativa a los mismos podría impactar sobre la calificación asignada.

Los factores que influyeron en la calificación fueron:

- Fortaleza de la Emisión a través de la cartera cedida y los recursos disponibles para la originación de nueva cartera, con un nivel de incumplimiento máximo bajo el escenario de estrés planteado de 27.5%, comparado con un nivel de incumplimiento promedio ponderado (vintage ponderado) de la cartera originada por la Arrendadora de 0.7%, lo que equivale a 914 contratos de acuerdo al saldo nominal promedio actual por contrato.
- Periodo de Revolvencia con un aforo mínimo de 1.15x para llevar a cabo compra de cartera a través del efectivo existente en el Fideicomiso y mediante la cobranza de la cartera cedida. El aforo requerido de la emisión es de 1.20x.
- Adecuada concentración por cliente dentro de la cartera a ser cedida inicialmente al Fideicomiso, con los diez clientes principales representando el 23.5% del Patrimonio del Fideicomiso, los cinco clientes principales el 16.5% y el cliente principal representando el 5.5%, tomando en consideración el valor presente neto de los flujos esperados.
- Swap de cobertura de tasa de interés en niveles esperados de 4.8% a ser contratado el día de cierre de la emisión, con una contraparte (Bank of Nova Scotia) cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local. Esto prevendría un descalce entre una tasa de descuento de los CEBURS fija y una tasa de interés de los CEBURS variable, mitigando un riesgo de tasas.
- Conocimiento por parte de la Empresa del mercado objetivo al cual se le ofrecen los productos con una permanencia de más de 20 años, con directivos con una experiencia promedio en la industria de 19.3 años.
- Presencia en la Emisión de un administrador maestro con una calificación equivalente de administrador maestro de HR AM3.
- TIP de México cuenta con una calificación de administrador de activos financieros emitida por otra agencia calificadoras, equivalente a HR AP3+.

- Opinión Legal por parte del despacho de abogados externo que establece que la transmisión de los Derechos de Cobro será válidamente realizada.
- Análisis realizado por HR Ratings no considera reapertura durante la vigencia de la Emisión.

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra "TIPCB 14" consiste en la bursatilización de los derechos de cobro derivados de las rentas, opciones de compra, valores residuales, pagos mensuales y cualesquiera otras cantidades pagaderas por los arrendatarios derivados de los Contratos de Arrendamiento y crédito cedidos y adquiridos por el Fideicomiso. El Fideicomiso cuenta con la capacidad de adquirir nuevos contratos de arrendamiento y crédito a través de los recursos obtenidos de la colocación de los Certificados Bursátiles, lo que da un periodo de revolvencia total de 24 meses a partir de la fecha de cierre de la Emisión. El Fideicomiso conservará los derechos de cobro que le sean transmitidos inicialmente por los Fideicomitentes (TIPMX y TIPAUTO), mediante el Fideicomiso F/17458-9 para que junto con los contratos de arrendamiento y crédito que adquiera posterior a la Emisión, constituyan la principal fuente para cubrir las obligaciones de la misma.

El pago de intereses se realizará de manera mensual de acuerdo a la primera fecha de pago de intereses, a una tasa de interés bruta anual calculada como la suma de la Tasa de Interés TIIE a 28 días + una sobretasa a determinarse el día de la Emisión, aproximadamente de 220 pbs, la cual no representa referencia alguna de la sobretasa real que se determine en la colocación. Adicionalmente, se buscará hacer una cobertura de tasas con un contrato de Swap que se logre pactar al momento de cierre de la emisión. Es importante destacar que, la Emisión contará con un contrato swap de cobertura de tasas de interés, con la finalidad de pactar una tasa fija durante el plazo de la emisión con una contraparte que cuente con una elevada calidad crediticia (The Bank of Nova Scotia), mismo que cuenta con una calificación en escala nacional equivalente a HR AAA.

Calidad del Colateral

La cartera a ser adquirida por el Fideicomiso está compuesta por 2,454 contratos de arrendamiento en su mayoría y una pequeña porción de créditos, mismos que corresponden a 305 diferentes clientes. Entre estos destacan dos categorías de activos provenientes de los dos fideicomitentes, siendo estos los relacionados a tráiler y automóviles, los cuales representan el 49.8% y 50.2% respectivamente de la cartera a ser cedida. Dichos contratos cuentan con un plazo remanente promedio ponderado de 32.9 meses, donde el contrato con el mayor plazo cuenta con un plazo de 60 meses, mientras que el contrato con menor plazo cuenta con 3.0 rentas mensuales por devengar.

Distribución de las Cuentas por Cobrar por Año de Originación

En cuanto al desglose de la cartera a ser cedida inicialmente por año de originación, ésta estará compuesta por contratos originados desde el año 2010 hasta el año de 2014. No obstante lo anterior, debido a que la Empresa otorga los contratos a un plazo promedio de 38.9 meses y que actualmente se cuenta con un plazo remanente promedio de 32.9 meses, la proporción de los años de la cartera a ceder se encuentra en su mayoría concentrada en el año 2013, representando el 79.8% del total, seguido del año 2014 con el 11.3% y el 2012 con el 8.6%. A su vez, los años del 2011 y 2010, representan un acumulado de 0.4%.

Distribución de las Cuentas por Cobrar por Plazo Original y Remanente

Por otro lado, los contratos a ser cedidos cuentan con un plazo promedio ponderado remanente de 32.9 meses, donde el contrato con el mayor plazo remanente cuenta con 60 meses, mientras que el contrato con el menor plazo cuenta con 3.0 meses. Cabe mencionar que en el plazo original de los contratos, el rango más representativo el plazo de 31 a

40 meses en con el 56.9%. Por otra parte, en el plazo remanente de los contratos el rango de tiempo más relevante es el de 21 a 30 meses representando el 37.7%. Es importante mencionar que los flujos cuyas fechas de pago excedan el plazo legal de la Emisión no serán contemplados para el cálculo del aforo en ninguna fecha y el Fideicomiso no pagará contraprestación alguna por dicho flujo excedente.

VPN de Cuentas por Cobrar de Clientes Principales Sobre el Patrimonio del Fideicomiso

El fideicomiso de la Emisión cuenta con un criterio de elegibilidad para la aportación de activos adicionales durante el periodo de revolvencia que limita la concentración del cliente principal, los cinco clientes principales y a los diez clientes principales. Lo anterior, considerado el valor presente neto de los activos contratados con el deudor sobre el patrimonio del fideicomiso, por lo que no deberán representar más del 5.0%, 15.0% y 20.0% respectivamente. Adicionalmente, si los activos son contratos de arrendamiento con instrucción a Wal-Mart de México S. de R.L. de C.V. (Wal-Mart), el Valor Presente Neto (VPN) de dichos activos se deberá multiplicar por 0.75x, lo que podría llevar a incrementar la concentración nominal de clientes principales que cuenten con alguna relación de instrucción con Wal-Mart. De tal forma, el análisis realizado sobre la cartera a ser cedida al fideicomiso cumple con dichos criterios, ya que el cliente principal cuenta con una concentración del 5.5%, los cinco clientes principales con una concentración del 16.5% y los diez clientes principales con una concentración de 23.5%. Sin embargo, al multiplicar el VPN de los contratos que cuentan con instrucción a Wal-Mart por 75.0% sobre el patrimonio del fideicomiso, esto arrojaría un cliente principal con una concentración de 4.1%, los cinco principales con 12.3% y los diez principales con el 19.4% respectivamente.

Análisis de Cosechas

La Emisión contempla como cartera vencida aquella cartera con incumplimientos de más de 90 días. Debido a lo anterior HR Ratings realizó un análisis de cosechas trimestral a dicho plazo, con información otorgada por las Arrendadoras, de las cuentas por cobrar originadas desde el 2009 hasta el 2012, ya que las cosechas del 2013 y 2014 no han conseguido una maduración real. Adicionalmente, se hizo un análisis de las cosechas a 180 días, debido a que la Empresa cuenta con una importante fortaleza en la recuperación de cartera entre los noventa y ciento ochenta días.

Vintage 90 Días

En el análisis antes mencionado, se observa como la cartera vencida de las Arrendadoras a más de 90 días se ha mantenido en rangos adecuados con la excepción de los siguientes trimestres: 1T09, 2T09, 2T10, 4T10 y 1T11. No obstante, en el resto de los trimestres se ha mantenido una maduración adecuada. De igual forma dentro del análisis, observamos cómo la mayoría de la cartera vencida cae en dicho estatus entre los periodos 7 al 30. Lo anterior debido a la maduración natural que presenta la cartera, de acuerdo a los plazos de originación. Como resultado de lo anterior, HR Ratings considera que las cosechas del 2013 y 2014 aun no presentan la maduración suficiente para ser consideradas dentro del cálculo de la mora base de HR Ratings.

Vintage 180 Días

Adicionalmente, para efectos de la emisión, se está considerando el análisis de cosechas a 180 días. Lo anterior debido a que se observa una importante recuperación de cartera por parte de la Empresa, entre los noventa y ciento ochenta días de mora. En dicho análisis se puede observar que existen dos trimestres en los cuales no se observa un buen desempeño, siendo estos el 2T09 y 2T10, en los cuales las condiciones económicas no beneficiaron a la Empresa en la recuperación de la cartera. Consideramos que el resto de las cosechas muestran un sólido comportamiento, reflejando una fortaleza en la recuperación de cartera antes de los 180 días de atraso.

Vintage Ponderado 90 Días

De acuerdo al análisis de cosechas antes mencionado, HR Ratings calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a 90 días de la cartera a ceder por la Empresa de los años 2009 a 2012. Esto con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje e incorpore el comportamiento histórico mostrado desde el 2009, pero que no se vea afectado por la cartera que no cuenta con la maduración adecuada y que por ende no muestra un comportamiento completo, como las del 2013 y 2014. El promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento multiplicado por el porcentaje de cartera a ser cedida de cada periodo desde el 2009 hasta el 2012 en relación a la cartera total, para los mismos periodos. Dicho cálculo arrojó como resultado que, el comportamiento de la cartera en el 2010 fue el más presionado consiguiendo una mora de 20.6%, aunque al ser ponderado se puede observar diluido respecto a la originación presentada en ese año con el total desde el 2009 al 2012. De tal forma el vintage ponderado fue calculado desde el 1T09 al 4T13, considerando una originación total de US\$136.0m y una mora máxima ponderada de 7.9%.

Vintage Ponderado 180 Días

Por otro lado, HR Ratings calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a 180 días de la cartera a ceder por la Empresa de los años 2009 a 2012. Lo anterior con la finalidad de observar un comportamiento más adecuado de la recuperación y los niveles de mora. Dicho análisis refleja una posición más sólida respecto a la recuperación, ya que a noventa días se obtiene un análisis de cosechas ponderado de 7.9%, mientras que en el análisis a ciento ochenta días se obtiene un 0.7%. Consideramos que este análisis de cosechas ponderado considera un comportamiento real de la cartera, por lo que será el utilizado por HR Ratings para el cálculo de la mora bajo un escenario base.

Análisis de Flujo de Efectivo

Con la finalidad de conocer el comportamiento esperado de la Emisión bajo un escenario base y un escenario de estrés, HR Ratings realizó dos escenarios. El primero de ellos y el de mayor relevancia para HR Ratings es el escenario de estrés, en el cual se busca conocer la mora máxima que soportaría la Emisión para poder cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Por otra parte, el escenario base se realiza con la finalidad de analizar el funcionamiento de la Emisión ante condiciones similares a las observadas recientemente sobre la calidad de la cartera, llevando a utilizar supuestos que involucren condiciones más favorables.

Escenario de Estrés

Para determinar la capacidad de pago de los CEBURS Fiduciarios, HR Ratings llevó a cabo el análisis y la elaboración de un escenario de alto estrés con el fin de determinar el máximo nivel de incumplimiento que la cartera de la Emisión soportaría para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Los supuestos considerados en el análisis realizado fueron los siguientes:

A. Monto de la emisión de P\$750.0m.

B. Tasa de la Emisión de 7.0%, lo que equivale a 4.8% de tasa máxima debido a la cobertura por operaciones de derivados, más un spread de 220 puntos base, la cual no representa referencia alguna de la sobretasa real que se determine en la colocación.

C. Aforo de la Emisión de 1.2x, sin embargo, durante el Periodo de Revolvencia se presiona mediante la mora incrementa, hasta que finalmente consigue niveles de 1.15x. Estos niveles de aforo continúan permitiendo la liberación de recursos para hacer revolvencia.

D. Adquisición de cartera durante los primeros 24 meses por P\$18.1m mensuales, con la finalidad de utilizar el 100.0% de los recursos en efectivo. Es importante mencionar que de no utilizarse el 100.0% de estos recursos para la compra de nuevos contratos de arrendamiento y crédito, los mismos se utilizaran para realizar una amortización anticipada de los CEBURS Fiduciarios.

E. Los excedentes de efectivo se destinan a la revolvencia al 100% durante el periodo que es permitido, lo que se da en los primeros 24 meses de vida de la Emisión.

a. En caso que durante el periodo de revolvencia se presente un sobre-aforo de la emisión, el excedente de los recursos ya no será destinado para adquirir nueva cartera, sino para hacer un pago de excedentes a los fideicomitentes.

F. Los residuales siempre representan el 9.3% del monto disponible sobre la adquisición de nueva cartera.

G. Tasa de descuento equivalente a la tasa de la Emisión.

H. Recompras realizadas a un plazo original máximo de 24 meses.

I. Gastos de Administración y Mantenimiento de la Emisión proporcionados por el Agente Estructurador, en P\$0.16m mensuales.

J. Fondo de Reserva, en el cual se incorpora una reserva equivalente a tres periodos de pago de intereses desde el inicio de la Emisión con los recursos de la colocación.

K. Efectivo inicial de la Emisión para adquirir nuevos contratos de arrendamiento por P\$338.6m.

L. Uso de la totalidad de las reservas para el pago de la Emisión.

Tomando en consideración todos los supuestos, esperaríamos que, bajo las condiciones planteadas por HR Ratings, el Fideicomiso muestre el siguiente comportamiento:

Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión	
Supuestos	
Monto a Emitir (P\$m)	750.0
Valor Presente de los Contratos a Ceder (P\$m)	491.8
Tasa Promedio de la Emisión	7.0%
Recursos en Efectivo para Originar (P\$m)	338.6
Reapertura de la Emisión	No
Plazo Promedio de Contratos Originados	38.9
Resultados	
Evento de Vencimiento Anticipado	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	27.5%
Morosidad Mensual Durante el Periodo de Revolvencia	0.4%
Morosidad Mensual Durante el Periodo de Pass-Through	1.5%
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.15
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.20
Meses para Amortización Total	36.0

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

Cobranza de la Cartera

A lo largo del análisis de estrés realizado por HR Ratings, se observa como la cobranza incrementa sostenidamente durante los primeros 24 meses debido al Periodo de Revolvencia de la Emisión y a la originación de nuevos contratos de arrendamiento y crédito. Asimismo, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios se mantiene sin cambio durante

ese periodo, debido a que el 100.0% de los recursos de la Emisión después de gastos y pago de intereses se utilizan para la adquisición de nueva cartera. Cabe mencionar que, en caso que exista algún remanente después de adquirir cartera y mantener el aforo de 1.2x, estos flujos podrán regresar a TIPMX y TIPAUTO.

Lo anterior debido a que a consideración de HR Ratings, el mayor estrés para la estructura es que todo el efectivo disponible dentro de la cuenta para la generación de nuevos derechos se utilice, lo que llevaría a que no se contara con recursos líquidos para hacer frente al pago de amortizaciones posterior al Periodo de Revolvencia. Esto lleva a que el aforo de la Emisión se deba mantener en todo momento durante el Periodo de Revolvencia en niveles iguales o superiores a 1.15x, ya que si el aforo cae por debajo de este nivel dos fechas de cálculo consecutivas, el funcionamiento de la estructura no permite la adquisición de nueva cartera y esta comenzaría a amortizar anticipadamente. Conforme a ello, HR Ratings asume una morosidad de 0.4% mensual durante el Periodo de Revolvencia para que con ello el aforo disminuya hasta el mínimo requerido de 1.15x.

Por otro lado, el monto máximo de cobranza que recibe la Emisión durante su vigencia en el escenario de estrés planteado por HR Ratings, es de P\$64.7m en el periodo 25, primer periodo después de la culminación del Periodo de Revolvencia. Cabe destacar que, a partir de este periodo ya se realizan pagos de capital, razón por la que se ve una disminución en el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios a partir del mes 25.

Flujo de la Emisión

En cuanto al flujo de la Emisión, durante los primeros 24 meses (Periodo de Revolvencia) la Emisión utiliza la mayor parte de sus recursos para la adquisición de nueva cartera y para el pago de intereses. Sin embargo a partir del mes 25 en adelante (Periodo de Pass-Through) la Emisión empieza a utilizar la mayoría de sus recursos para realizar amortizaciones anticipadas de principal de los CEBURS Fiduciarios. Es importante destacar como, a pesar del impacto del escenario de estrés de HR Ratings sobre la Emisión, esta puede hacer frente a todas sus obligaciones de forma eficiente, pagando en todo momento los intereses que le corresponden y logrando amortizar la Emisión en la Fecha de Vencimiento.

Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Pass-Through	Periodo Total
Cobranza Esperada	\$ 943.1	\$ 949.5	\$ 1,892.6
Cedida	\$ 391.6	\$ 156.4	\$ 547.9
Originada	\$ 551.5	\$ 793.2	\$ 1,344.7
-Cobranza No Realizada	\$ 35.5	\$ 168.6	\$ 204.1
Cedida	\$ 18.7	\$ 38.6	\$ 57.2
Originada	\$ 16.8	\$ 130.0	\$ 146.8
Cobranza Real	\$ 907.5	\$ 780.9	\$ 1,688.5
+ Ingreso por Intereses	\$ 13.9	\$ 1.0	\$ 14.8
+ Uso de Reservas	\$ -	\$ 13.1	\$ 13.1
+ Efectivo Inicial	\$ 338.6	\$ -	\$ 338.6
- Restitución de Reserva	\$ -	\$ -	\$ -
- Gastos de Mantenimiento	\$ 4.0	\$ 6.0	\$ 10.0
- Efectivo para Revolvencia	\$ 1,151.0	\$ -	\$ 1,151.0
- Gastos por Intereses	\$ 105.0	\$ 37.8	\$ 142.8
- Amortizaciones	\$ -	\$ 750.0	\$ 750.0
- Efectivo Final	\$ -	\$ 1.3	\$ 1.3
Entradas - Salidas	0.0	0.0	0.0

Fuente: Escenario de Estrés planteado por HR Ratings

Mora Máxima Acumulada

Para el escenario de estrés realizado por HR Ratings, se analizó la mora máxima que soportaría la Emisión a lo largo de su vigencia, considerando los recursos que podrían venir de las reservas y siempre manteniendo el nivel de aforo durante el Periodo de Revolvencia en 1.2x. Esto da como resultado una tasa de mora mensual durante el Periodo de Revolvencia (Cobranza No Realizada durante el Mes / Cobranza Esperada Durante el Mes) de 0.4% y de 1.5% durante el Periodo de Pass-Through, lo que da como resultado una tasa moratoria (Cobranza No Realizada durante Toda la Emisión / (Cobranza Esperada Durante Toda la Emisión – Cartera Utilizada para Revolvencia)) acumulada al final de la vida de la Emisión de 27.5% sobre el total de la cobranza esperada. Es importante señalar que esta mora equivaldría a 914 contratos, de acuerdo al saldo insoluto promedio de los mismos en la cartera a ceder.

Es importante señalar que en el escenario de estrés de HR Ratings se asume una tasa de recuperación de cero por ciento de la cartera en mora, dado que consideramos que bajo condiciones económicas de alto estrés la capacidad del Fideicomiso de recuperar los flujos o los bienes de los contratos sería limitada.

Aforo de la Emisión

En relación con el aforo de la emisión, el aforo requerido es de 1.20x y el aforo mínimo de 1.15x. Sin embargo, durante el Periodo de Revolvencia este resulta presionado mediante la mora de la emisión incrementa, hasta que al final del Periodo de Revolvencia el aforo se sitúa en 1.15x, habiendo comenzado en 1.20x. Cabe mencionar que, estos niveles de aforo permiten la liberación de los recursos para hacer revolvencia, aunque si disminuye por debajo de 1.15x en dos fechas de cálculo consecutivas durante el Periodo de Revolvencia, la emisión comenzaría a amortizar anticipadamente.

Escenario Base

Para el escenario base, HR Ratings consideró la mora acumulada ponderada de la cartera a ceder a 180 días de 0.7% como la mora total final, con la finalidad de saber cómo se comportaría la Emisión en caso de que las Arrendadoras continúe mostrando los resultados que ha mostrado hasta la fecha. Los supuestos para este escenario son los mismos que los del escenario de estrés, con la única diferencia que la mora acumulada para este escenario asciende a 0.7% al final de la vida de la Emisión. Dentro de este escenario la Emisión amortizaría en el mes 39 debido a la mayor cobranza que se registra en este escenario en comparación con el escenario de estrés. Podemos apreciar como dentro de este escenario la cobranza real es muy cercana a la cobranza esperada durante todos los periodos.

Estructura de la Transacción

La transacción tiene como fuente de pago los recursos que se encuentren dentro del Patrimonio del Fideicomiso. Como Fideicomitentes se encuentran TIP de México y TIP Auto y actuando como Fiduciario, Banamex. Las principales características de la Emisión se detallan a continuación.



Certificados Bursátiles Fiduciaros TIPCB 14

Comunicado de Prensa **HR AAA (E)**

Características de los CEBURS Fiduciaros

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciaros
Clave de Pizarra	TIPCB 14
Monto de la Emisión	Hasta por P\$750.0 millones (m)
Plazo de la Emisión	1,820 días, equivalente a 5.0 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Revolvencia	24 meses
Aforo Requerido de la Emisión	1.20x
Aforo Mínimo Para Revolvencia	1.15x
Tasa de Interés	TIE a 28 días + Sobretasa por determinarse al momento de la emisión
Fideicomitentes y Administradores	TIP de México, S.A.P.I. de C.V. y TIP Auto, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria
Agente Estructurador e Intermediario Colocador	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Perfil de TIP

TIP de México, S.A.P.I. de C.V. (TIP y/o la Arrendadora) se constituyó en 1993 con el objetivo de otorgar arrendamiento operativo y compraventa de contado y a plazos de remolques y semirremolques. Al 2011 contaba con más de 150 clientes en México con una flota mayor a 8,500 unidades, teniendo 13 años de operación en el mercado mexicano. La Empresa está presente en las ciudades de México, Monterrey, León, Puebla, Guadalajara y Veracruz. Al cierre de diciembre de 2012, TIP de México contaba con una flota total de 8,769 unidades, de las cuales el 98.9% se encontraban utilizadas.

Opinión Legal

La opinión legal sobre la estructura de TIPCB 14 fue realizada por el despacho White & Case S.C. En opinión de nuestros abogados:

Ellos asumen con relación a los activos subyacentes, (i) la debida autorización por todas las acciones corporativas necesarias de la transacción, la entrega y desempeño de cualquiera y todos los documentos relacionados con la cesión de los derechos de cobro de los activos subyacentes a favor del fideicomiso por todas las partes involucradas en la transacción; (ii) el registro del Fideicomiso Maestro y del Fideicomiso ante el Registro Único de Garantías Mobiliarias, de acuerdo con el artículo 389 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; (iii) que en la fecha en la cual cada activo subyacente haya sido cedido al fideicomiso, la entidad o persona que aporte dichos activos subyacentes al fideicomiso, sea la única dueña de estos activos, legalmente, así como del usufructo de estos, libres y exentos de todo gravamen, condiciones, limitaciones o restricciones de propiedad o cualquier otra opción o derecho preferente sobre la garantía de cualquier tipo; (iv) que antes de la fecha y en la fecha en la que cada activo subyacente haya sido cedido al fideicomiso, la entidad o persona que asigna dichos activos subyacentes al fideicomiso no se encuentre en un incumplimiento generalizado en el pago de sus obligaciones como se establece en la Ley de Concursos Mercantiles; (v) que la contraprestación pagada por el fiduciario a la entidad o persona que aporta los activos subyacentes al fideicomiso, sea un precio de mercado justo de dichos activos subyacentes, y (vi) que la asignación de cada activo subyacente al fiduciario no constituya y/o no se considere que constituya un acto celebrado en fraude acreedores como se proporciona en la Ley de Concursos Mercantiles; **por lo tanto, en un caso bien presentado (a) la cesión de los activos subyacentes no debe ser impugnada con éxito por la entidad o persona cedente de dichos activos subyacentes, o de sus presentes o futuros acreedores; (b) dichos activos**

subyacentes no deberán, de forma legal, ser considerados como parte de los activos de la institución actuando como el fiduciario, como resultado, los activos subyacentes no deberán ser sujetos a embargo por ningún acreedor del fiduciario; y (c) de conformidad con la Ley de Concursos Mercantiles, en el evento de quiebra o concurso mercantil del fiduciario, los activos que formen parte del patrimonio del fideicomiso, estipulado en el contrato del fideicomiso, no deberán de ser considerados parte, o consolidados dentro de la masa del fiduciario.

Por otro lado, cabe mencionar que White & Case no revisó los contratos y acuerdos entre los transportistas y Nueva Wal Mart de México, S. de R.L. de C.V., con relación a los arrendamientos con instrucción de pago por Nueva Wal Mart de México, S. de R.L. de C.V., ya que al no formar parte de dicha relación (la cual existe entre los transportistas como proveedores y Nueva Wal Mart de México, S. de R.L. de C.V. como cliente de dichos transportistas), TIP México y TIP Auto no cuentan con dicha documentación. Por lo tanto, no se puede confirmar si existen en dichos convenios disposiciones que afecten el que Wal Mart haga algún pago a TIP de México, TIP Auto o al contrato de fideicomiso, bajo las cartas de instrucción de pago otorgadas a Wal Mart por los transportistas.

TIP México y TIP Auto nos han informado que el esquema de cartas de instrucción a Wal Mart únicamente es un esquema que busca hacer más eficientes sus procesos de cobranza.

Conclusión

De acuerdo al análisis de riesgo realizado, HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra TIPCB 14. Esto tomando en cuenta el máximo nivel de incumplimiento que soporta la estructura para el pago de sus obligaciones en tiempo y forma durante el Plazo Legal de la Emisión, tomando en cuenta el vintage ponderado mostrado por la cartera. Asimismo, la estructura cuenta con la participación de un administrador maestro, con conocimiento en la materia, mismo que administra otras emisiones con características similares. Por otra parte, la cartera a ceder inicialmente al Fideicomiso presenta una concentración baja en cuanto al saldo en los 10 clientes principales, así como los 5 clientes principales y el cliente principal. Todo esto lleva a que la estructura presente la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según nos fue informado, la emisión con clave de pizarra "TIPCB 14" obtuvo la calificación de 'AAA (mex)vra' por parte de Fitch Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 26 de agosto de 2014 y de AAA/M (e) por parte de Verum, la cual fue otorgada el 29 de agosto de 2014.



Certificados Bursátiles Fiduciarios TIPCB 14

Comunicado de Prensa **HR AAA (E)**

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí

+52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach
+52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Roberto Ballinez

+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero
+52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

José Luis Cano

+52 55 1500 0763
jose Luis.cano@hrratings.com

Regulación

Director General de Riesgo

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Directora General de Cumplimiento

Claudia Ramírez
+52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Carlos Frías
+52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Jorge B. González
+52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com



Certificados Bursátiles Fiduciarios TIPCB 14

Comunicado de Prensa

HR AAA (E)

Contactos

Rafael Aburto
Asociado, HR Ratings
E-mail: rafael.aburto@hrratings.com

Pedro Latapí, CFA
Director Adjunto de Operaciones, HR Ratings
E-mail: pedro.latapi@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

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 la Emisión de Deuda Respalhada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Cuentas por Cobrar (México), mayo de 2009

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	enero 2009 a agosto 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Administrador Maestro: Tecnología en Cuentas por Cobrar, calificación otorgada por Fitch Ratings el 06/09/13 en AAFC3, equivalente a HR AM3.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya incorpora dicho factor de riesgo

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

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

En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora.

Las calificaciones y/u opiniones otorgadas 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



Certificados Bursátiles Fiduciarios

TIPCB 14

Comunicado de Prensa **HR AAA (E)**

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).