

Fitch Ratifica Calificación 'AA-(mex)vra' de DINEXCB 12

Fitch Ratings - Monterrey N.L. - (Octubre 17, 2014): Fitch Ratings ratificó la calificación de 'AA-(mex)vra' de los Certificados Bursátiles (CBs) denominados DINEXCB 12. La Perspectiva crediticia es Estable.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La calificación se fundamenta en el nivel estable de cobertura de servicio de deuda (intereses y principal) provisto por flujos recurrentes de efectivo recibidos por el fideicomiso emisor F/1260; la disponibilidad de fondos de reserva en efectivo equivalentes a seis pagos de intereses; el mecanismo estructural para acumular en las cuentas del fideicomiso flujos de efectivo mensuales para hacer amortizaciones anuales; así como en el buen posicionamiento de negocio de Intra Mexicana S.A. de C.V. (Intra) y su relación como subsidiaria de Grupo Elektra, S.A.B. de C.V (Grupo Elektra, calificado por Fitch en 'A(mex)' con Perspectiva crediticia Estable). La calificación también considera la estructura de amortizaciones crecientes de los CBs DINEXCB 12 así como la posibilidad de liberar recursos remanentes, bajo ciertas condiciones, a Intra.

El nivel observado de cobertura fue 1.85x (veces) en mayo de 2014, fecha en que se realizó la segunda amortización parcial. Esta cobertura se calculó con el total de los ingresos recibidos y registrados en el fideicomiso después de la fecha en la que fue realizada la primera amortización parcial programada (mayo de 2013) y hasta su segunda amortización (mayo 2014), dividido entre el total de los componentes incurridos del servicio de deuda en el mismo período de tiempo. Con base en las proyecciones de flujos de efectivo hechas por Fitch para su escenario de calificación 'AA-(mex)', las coberturas podrían ajustarse a la baja debido a las amortizaciones crecientes establecidas. Sin embargo, la cobertura simulada sería de 1.31x, tomando en cuenta el ingreso acumulado que se obtendría durante el último año observado y considerando el pago parcial más alto (el último) establecido.

Fitch observa que Intra ha sido capaz de sostener un crecimiento promedio de los ingresos anuales por comisiones de transferencias de dinero en 9.9%, lo cual es mayor a lo esperado por Fitch (3%). Este crecimiento es soportado por la actualización y aplicación de estrategias de Intra para aumentar la capacidad de alcance de los servicios a través de sus puntos de venta.

El perfil crediticio de Grupo Elektra se mantiene Estable. En opinión de Fitch, Intra y Grupo Elektra mantienen sinergias importantes. Intra lleva a cabo gran parte de sus servicios de transferencias de dinero a través de los puntos de venta pertenecientes a Grupo Elektra; por lo que Fitch considera que, en cierta medida, el desempeño de Intra está relacionado al crecimiento y/o mantenimiento de dichos puntos. Al cierre de junio de 2014, los CBs DINEXCB 12 representan aproximadamente 8.9% de la deuda total a largo plazo de Grupo Elektra (excluyendo depósitos recibidos por Banco Azteca, S.A.).

Contado desde la fecha de emisión, los CBs DINEXCB 12 se encuentran en su tercer año. Después de cumplir su segundo aniversario su estructura financiera permitiría la liberación de recursos remanentes a Intra (fideicomitente) manteniendo el saldo de amortizaciones objetivo pendientes en cero, entre otras condiciones. El monto de ingreso disponible para la posible liberación de recursos está calculado con base en un nivel de cobertura mínimo requerido de 1.5x. Este nivel es calculado tomando en cuenta los recursos recibidos durante los últimos 12 meses y los montos que se encuentran en las cuentas bancarias abiertas a nombre del fideicomiso, divididos entre el total de los componentes del servicio de deuda que serían incurridos hasta el próximo pago de amortización parcial de la emisión.

Durante el año 2014 no se ha realizado alguna liberación de efectivo. Recientemente, el monto excedente acumulado en las cuentas del fideicomiso fue utilizado para hacer una amortización parcial anticipada por MXN752'805,743.96. Este monto representó 100% (MXN360'000,000.00) de la amortización programada para el mes de mayo de 2015 y 93% (MXN392'805,743.96 de MXN420'000,000.00) de la amortización programada para el mes de mayo de 2016. Después de haber realizado esta amortización anticipada, el fideicomiso mantuvo un nivel suficiente de efectivo para los próximos pagos de intereses de este año, esto sin considerar la reserva de intereses.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva crediticia de los CBs DINEXCB 12 es Estable. La calificación podría presionarse a la baja si se presentaran decrementos consistentes de cobertura del servicio de deuda y/o si las reservas de liquidez disminuyesen. Por otro lado, la calificación podría modificarse al alza si los niveles de cobertura aumentaran de forma consistente. Además esta calificación pudiera ser afectada, tanto positiva como negativamente, por cambios en el perfil crediticio de Grupo Elektra, aunque no necesariamente lo haría.

Fitch actualizó sus estimaciones de flujo de efectivo para un escenario de calificación 'AA-(mex)' con base en los ingresos observados durante el segundo año de la emisión y aplicó un incremento de 3% anual para los ingresos de los siguientes años hasta la fecha de vencimiento. Los resultados de la estimación muestran una cobertura promedio de 1.77x y un mínimo de 1.51x considerando el mecanismo de efectivo reservado.

Resumen de la Transacción:

Los CBs DINEXCB 12 fueron emitidos el 11 de mayo de 2012 por un monto de MXN2,700'000,000.00 bajo el fideicomiso F/1260 administrado por Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex, calificado por Fitch en 'TR1(mex)' con Perspectiva crediticia Estable) en su calidad de fiduciario. Su principal fuente de pago es la bursatilización de las comisiones originadas en México que Intra cobra a los remitentes que utilizan el servicio de transferencias de dinero a través de los establecimientos bajo la marca "Dinero Express" y agentes externos en convenio. Dicha bursatilización se formalizó mediante la celebración del contrato de fideicomiso F/1260 entre Intra e Invex el 30 de abril de 2012.

En noviembre de 2012 se realizó una reapertura de los CBs DINEXCB 12 por MXN300'000,000.00 adicionales, la cual completó el monto del programa de CBs establecido en MXN3,000'000,000.00. Los CBs DINEXCB 12 devengan intereses mensualmente (TIIE + 270 puntos base) y contemplan la posibilidad de ser amortizados parcialmente (mediante amortizaciones anuales crecientes) durante su plazo pero su obligación legal de pago total ocurriría en la fecha de vencimiento estipulada el 2 de mayo de 2019. Al cierre de septiembre de 2014, el saldo insoluto de los CBs en circulación es de MXN1,707'194,256.04.

Contactos Fitch Ratings:

Daniel Jiménez (Analista Líder)
Analista
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Félix Sánchez (Analista Secundario)
Director Asociado

René Ibarra (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior

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 calificación de los CBs DINEXCB 12 se revisó previamente en noviembre 4, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Intra a través de los reportes de cobranza desde mayo 2012 hasta septiembre 2014; Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, a través de los reportes operativos del Fiduciario desde el inicio de la transacción hasta septiembre de 2014 y/u obtenida de fuentes de información públicas. El proceso de

calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre DINEXCB 12, 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 cuál 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).