

TIPCB 14

Reporte de Emisión

Contenido

| | |
|---|----|
| Resumen de la Transacción | 1 |
| Factores Clave de la Calificación | 1 |
| Comparativo de Transacciones Recientes | 2 |
| Descripción de los Activos | 2 |
| Análisis de los Activos | 3 |
| Metodología y Calidad de Datos | 5 |
| Estructura Legal de la Transacción | 6 |
| Análisis del Originador | 8 |
| Administración | 9 |
| Estructura Financiera y Modelo de Flujo de Efectivo | 9 |
| Modelación | 13 |
| Riesgo Contraparte | 14 |
| Apéndice | 16 |

Estructura de Capital

| Clase | Calificación | Perspectiva Crediticia | Monto (MXN Millones) | Sobrecolateral* | Vencimiento | Plazo |
|------------|---------------|------------------------|----------------------|-----------------|-------------|-----------------|
| TIPCB 14 | AAA(mex)vra | Estable | 750.00 | 16.7% | 17-oct-2019 | Aprox. 60 meses |
| Constancia | No calificada | N.A. | 150.36 | 0.0 | | N.A. |

La calificación asignada se basa en información provista por TIP de México S.A.P.I. de C.V., TIP Auto S.A. de C.V. y Scotiabank Inverlat S.A. de C.V., Casa de Bolsa, al 1 de septiembre de 2014. *Mejora de Crédito medida como 1 - (Saldo de Certificados Bursátiles Fiduciarios / Saldo del portafolio crediticio bursatilizado sin atraso en pagos + efectivo en el patrimonio del Fideicomiso –excluyendo reservas para pagos de intereses–).

Resumen de la Transacción

La emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs), denominados TIPCB 14, es la primera bursatilización de contratos de arrendamiento y contratos de crédito originados por TIP de México S.A.P.I. de C.V. (TIP) y TIP Auto S.A. de C.V. (TIP Auto), relacionados a diversos tipos de vehículos y equipo de transporte. El Fideicomiso Irrevocable No. F/17458-9 [Fideicomiso; administrado por Banco Nacional de México S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (Banamex)] emitió CBs por MXN750 millones.

La fuente de pago de estos CBs es un portafolio de contratos de arrendamientos y contratos de crédito, legalmente cedido al Fideicomiso. Los CBs devengan intereses mensualmente a una tasa igual a la TIIE-28 días más 165 puntos básicos (pbs), por un plazo de aproximadamente 60 meses. Durante los primeros 24 meses, Banamex podrá adquirir contratos de arrendamientos y de crédito de TIP y TIP Auto, con los recursos líquidos del Fideicomiso. Durante los últimos 36 meses, los CBs serán amortizados bajo un esquema *full turbo*.

Factores Clave de la Calificación

Mejoras Crediticias Suficientes: La razón de aforo requerido está establecida en 1.2 veces (x), lo que equivale a 16.7% en términos de sobrecolateralización. En opinión de Fitch Ratings, esta protección permitiría a la transacción mantener el pago 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. Fitch asume que 100% de los incumplimientos ocurre al inicio de la transacción.

Cobertura de Arrendatarios Apropiada: En las simulaciones de flujos de Fitch, cuando los cinco acreditados/arrendatarios más grandes incumplen sus pagos desde el inicio de la transacción, los CBs recibieron puntualmente los pagos de intereses y se amortizaron totalmente a más tardar en la fecha de vencimiento. El mismo cumplimiento se observó en una segunda simulación, al considerar el incumplimiento de los 10 principales arrendatarios/acreditados, con una tasa de recuperación de 15%. Estas simulaciones son consistentes con el escenario de calificación 'AAA(mex)'.

Características Estructurales Favorables: Fitch considera que los límites de concentración establecidos acotan adecuadamente la exposición de los CBs al incumplimiento de los arrendatarios/acreditados de mayor proporción. Los eventos de amortización anticipada se aprecian razonables para detener la revolvencia, suspender la entrega de remanentes a TIP y TIP Auto y, con ello, direccionar los recursos líquidos del Fideicomiso en favor de la amortización de los CBs. El riesgo de confusión de efectivo (*commingling risk*) está razonablemente mitigado.

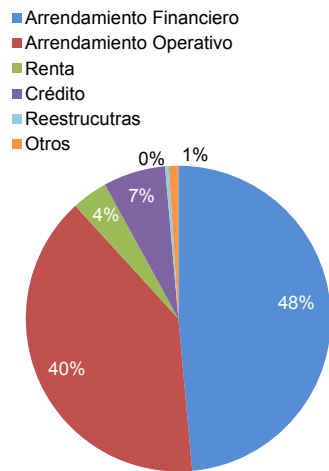
Capacidad de Administración Adecuada: TIP está calificado por Fitch en 'AAFC3+(mex)' como Administrador Primario de Activos Financieros. Esta calificación considera una gestión de cartera crediticia adecuada, plataforma tecnológica robusta, índice de rotación de personal bajo y un programa de capacitación limitado. El administrador maestro, Tecnología en Cuentas por Cobrar S.A.P.I. de C.V. (CxC), está calificado por la agencia en 'AAFC3(mex)' con Perspectiva Positiva.

Analistas

Félix Sánchez Cano
+52 (81) 8399-9164
felix.sanchez@fitchratings.com

René Ibarra Miranda
+52 (81) 8399-9130
rene.ibarra@fitchratings.com

TIP - Cartera Total por Tipo de Producto



Fuente: Fitch con información de TIP

Comparativo de Transacciones Recientes

| | TIPCB 14 | Unifin-Scotiabank Línea de Crédito |
|---|---------------|------------------------------------|
| Calificación Asignada | 'AAA(mex)vra' | 'AAA(mex)vra' |
| Monto (MXN Millones) | 750 | 1,500 |
| Nivel de Sobrecolateralización (%) | 16.7 | 15.0 |
| Reserva para Pago de Intereses (Meses) | 3 | 3 |
| Esquema de Amortización | Full Turbo | Full Turbo |
| Frecuencia de Pago de Cupón | Mensual | Mensual |
| Período de Revolvencia (Meses) | 24 | 24 |
| Período de Amortización (Meses) | 36 | 48 |
| Plazo Legal (Meses) | 60 | 72 |
| Características del Portafolio Bursatilizado^a | | |
| Saldo Actual (MXN Millones) | 536.69 | 1,773.66 |
| Número de Activos | 1,972.00 | 2,678.0 |
| Proporción de Arrendamientos (% del Saldo) | 93.57 | 100 |
| Proporción de Créditos (% del Saldo) | 6.43 | 0 |
| Plazo Original Prom. Ponderado (Meses) | 38.90 | 41.69 |
| Plazo Remanente Prom. Ponderado | 32.00 | 31.44 |
| Concentración Geográfica (%) | | |
| Estado 1 | 21.2 | |
| Estado 2 | 19.5 | |
| Estado 3 | 8.2 | |
| Estado 4 | 7.5 | |
| Estado 5 | 6.2 | |
| Dispersión por Tipo de Vehículo (% Saldo) | | |
| Camiones | 55.5 | |
| Cajas Secas | 24.6 | |
| Automóviles | 14.4 | |
| Otros | 5.5 | |

^a=Las razones son calculadas utilizando el saldo actual. Fuente: Fitch.

Descripción de los Activos

TIP es una empresa enfocada principalmente al arrendamiento de cajas secas y refrigeradas, conectores (*dollies*), plataformas y otros equipos de transporte. Sus principales acreditados/arrendatarios son compañías transportistas de diversos tamaños y diversificación geográfica. TIP ofrece arrendamientos operativos y financieros. Mediante el arrendamiento operativo, se otorga el uso del bien al obligado/arrendatario por un plazo entre 18 y 72 meses, a cambio de una renta que puede estar denominada en MXN o USD.

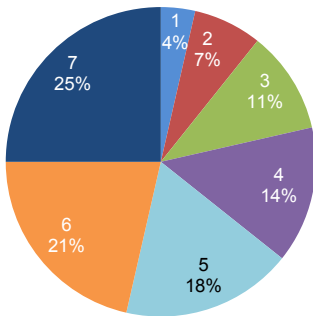
En los arrendamientos financieros, TIP adquiere un bien nuevo y otorga el uso del mismo al arrendatario por un plazo entre 36 y 72 meses, a cambio de una renta denominada en MXN o USD. En la fecha final del contrato, el arrendatario tiene la opción de adquirir un bien a través del pago de un precio equivalente a su valor residual. En caso de que decida no ejercer la opción de compra, TIP podría readquirir el bien o venderlo en el mercado secundario. En ese caso, el arrendatario debe cubrir cualquier diferencia que resulte de un precio de venta menor al valor residual.

La originación de contratos de arrendamiento ha exhibido un crecimiento acelerado de aproximadamente 1.5x a partir de 2011, cuando TIP fue adquirida por sus propietarios actuales. Al cierre de 2013, presenta un nivel similar a 2009.

Metodología Relacionada

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

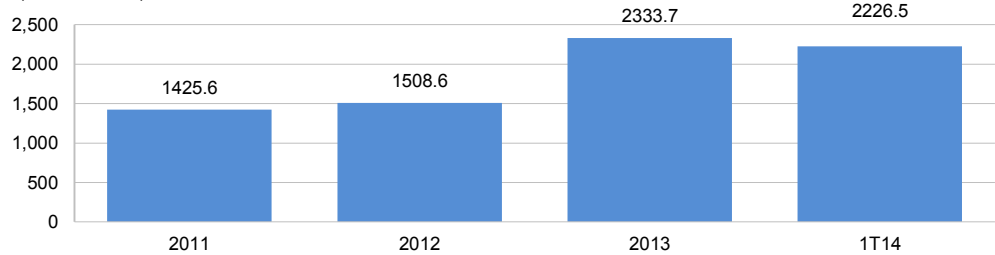
TIP - Cartera Total Distribución por Plazo Años



Fuente: Fitch con información de TIP

TIP - Cartera Total

(MXN millones)

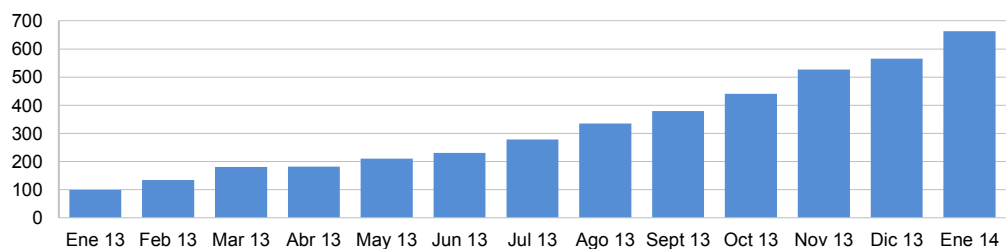


Fuente: Fitch con información de TIP

Fitch considera que este nivel de crecimiento es relativamente alto. Sin embargo, TIP ha sido capaz de conservar indicadores adecuados de cartera vencida en su balance. La originación de contratos de arrendamiento, relacionados a vehículos de tipo automóvil, comenzó con la puesta en marcha de TIP Auto en 2013. Al 31 de diciembre de 2013, la cartera de TIP Auto es aproximadamente de MXN9,625,000.00; los cuales se originaron a partir de noviembre de

TIP - Auto Cartera de Arrendamiento

Número de Contratos



Fuente: Fitch con información de TIP

ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS

Concentración Alta, Factor Negativo

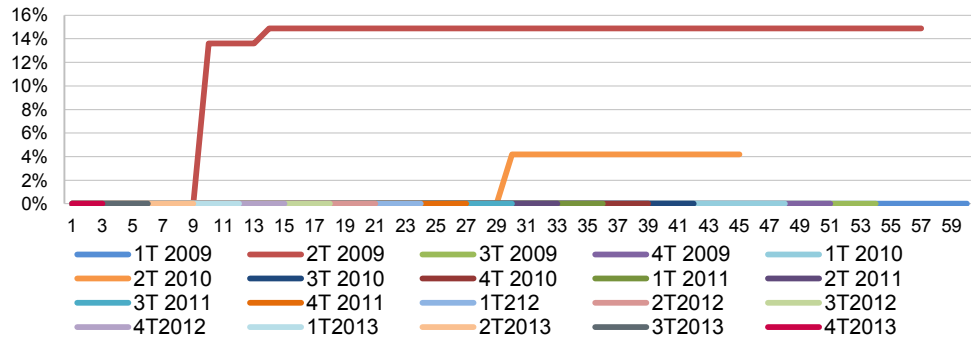
En opinión de Fitch, la cartera de arrendamientos de TIP permanece muy concentrada en un número moderado de arrendatarios/acreditados. Los 10 arrendatarios más grandes representan 65.9% del valor en libros de los activos arrendados de su cartera administrada y 2.2x el capital contable, al 31 de diciembre de 2013. Esta concentración expone a la compañía al riesgo por un incumplimiento de pagos de algún acreditado, lo cual podría afectar negativamente su posición patrimonial.

Favorablemente, esta emisión de CBs limita la exposición de los arrendatarios más representativos dentro del patrimonio del Fideicomiso. Las concentraciones máximas permisibles determinan que el acreditado/arrendatario de mayor proporción en el Fideicomiso represente hasta 5% del valor presente neto (VPN) de los activos bursatilizados totales y el efectivo. En conjunto, los cinco acreditados más grandes representan hasta 15%; mientras que los 10 más grandes, hasta 20%.

Fitch considera que el análisis de cosechas para determinar niveles de incumplimiento debe complementarse con un análisis de concentración de acreditados. Como se aprecia en la gráfica siguiente, los niveles de incumplimiento de diversas cosechas exhiben saltos repentinos y desempeño muy variable entre sí. Esto indica que se podrían presentar deterioros repentinos en la cartera bursatilizada, durante la vida de la emisión de CBs.

TIP - Análisis de Cosechas

180+ Cartera Total Originada 2009-4T2013



Fuente: Fitch con información de TIP

Exposición a Valores Residuales Baja, Factor Positivo

Históricamente, la opción de compra del bien mueble existente, al final de los contratos de arrendamiento financiero, ha sido ejercida favorablemente para los fideicomitentes. Entre 2009 y 2013, en 70% de los casos que llegaron a su fecha de vencimiento, el arrendatario ejerció la opción de adquirir el bien a un precio igual a su valor residual, que equivale a su valor en libros. En 15% de los casos, el arrendatario adquirió el bien a través de una renta financiada; mientras que en 11% de los contratos se extendió el plazo del arrendamiento, mediante una renovación de contrato. El arrendatario devolvió el bien a la compañía únicamente en 2.45% de los contratos. Durante 2013, en 48.9% se ejerció la opción de compra, en 28.9% se extendió el plazo de arrendamiento, en 21.9% el bien fue adquirido por el arrendatario y en 0.31% fue devuelto a TIP.

Para los activos que el arrendatario adquirió al ejercer la opción de compra, la totalidad de la operación se realizó a un precio igual al valor residual del bien, es decir, el valor en libros del bien no se registró pérdida ni ganancia.

De acuerdo con información proporcionada por TIP, el precio ejercido de la opción de compra es aproximadamente 35% del valor de mercado de los bienes. Esto es gracias a que la compañía deprecia los bienes arrendados en aproximadamente 75%, durante la vigencia del arrendamiento, cuyo plazo es menor a la vida útil de dichos bienes (estimada entre 12 y 15 años), con especial atención en las cajas secas y refrigeradas.

TIP proporcionó información a Fitch sobre ventas en el mercado secundario de equipo de transporte de manera agregada para cada año de 2004 a 2010. En el agregado anual, se muestra que las unidades fueron vendidas por encima de su valor en libro, por los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (US GAAP), aun en años de crisis económica como 2008 y 2009. Fitch considera que la información evidencia la capacidad del mercado secundario de absorber un número importante de equipos por encima de su valor contable, es decir, sin incurrir en pérdida.

Para el segmento de TIP Auto, Fitch recibió información de los valores residuales promedio como porcentaje del valor inicial del vehículo y el valor de mercado obtenido de la guía de precios, denominada Guía EBC y conocida también como Libro Azul. Los valores residuales son menores que los valores de mercado para los ejemplos proporcionados. Se explican por la valuación de la compañía del valor residual, equivalente al valor en libros al final del arrendamiento y por la depreciación más rápida aplicada sobre la vida del arrendamiento en comparación con la vida útil del bien.

Destino del Equipo al Vencer el Plazo de Arrendamiento 2009-2013

| | |
|------------------|--------|
| Venta Financiada | 15.46% |
| Devuelto | 2.45% |
| Adquirido | 70.37% |
| Renovado | 11.72% |

Fuente: Fitch con información de TIP

Características del Valor Residual

| | |
|---|---------|
| Valor en Libros / Valor Inicial | 25% |
| Vida Útil Equipo | 12 años |
| Precio de Venta Menos Valor en Libros (2009-2013) | 0 |
| Pérdida por Venta de Equipo en Mercado Secundario (2004-2011) | 0 |

Fuente: Fitch con información de TIP

En esta transacción, los valores residuales se valúan al 50% para efectos del cálculo de la razón de aforo. Fitch considera que este mecanismo provee un margen razonable para que los activos puedan ser vendidos a descuento en el mercado secundario, ante un escenario de estrés, sin afectar los CBs.

Contratos con Instrucción a Nueva Wal-Mart - Factor Positivo

Para esta transacción, los fideicomitentes pretenden ceder algunos contratos de arrendamiento que mantienen como usuario final de servicios de transporte y, a su vez, como primera fuente de pago de las rentas a Nueva Wal-Mart de México S. de R.L. (Nueva Wal-Mart). En opinión de Fitch, el esquema operativo de estos contratos, en particular, presenta ciertas condiciones favorables para la transacción. Sin embargo, Fitch no podría concluir que las obligaciones de pago de Nueva Wal-Mart son incondicionales y/o libres de descuento y, por lo tanto, con un riesgo equivalente a la calidad crediticia de Nueva Wal-Mart.

En opinión de Fitch, en este esquema, el riesgo de incumplimiento de los contratos de arrendamientos está más relacionado a la capacidad crediticia de los operadores que a Nueva Wal-Mart. Sin embargo, Fitch considera que estos operadores se encuentran relativamente mejor posicionados que aquellos de mercado abierto. Eso se debe a que poseen ingresos contractuales futuros relativamente cautivos, derivados del servicio de transporte. Asimismo, la agencia espera que tengan estándares de operación relativamente más altos.

Metodología y Calidad de Datos

Para el análisis crediticio de esta transacción, se utilizaron los supuestos de modelación descritos en la metodología titulada “Criterio de Calificación Global de Finanzas Estructuradas”, del 4 de junio de 2014, la cual está disponible en las páginas web de Fitch: www.fitchratings.com y www.fitchratings.mx.

Fitch recibió información de portafolios de contratos de arrendamiento y contratos de crédito estáticos, distribuidos por cosechas trimestrales para los periodos de 2009 hasta el tercer trimestre de 2013. Esta información incluye los montos de principal originados cada trimestre, así como el monto mensual de las rentas vencidas y las rentas remanentes que migraron más allá del umbral de incumplimiento.

La agencia también recibió información histórica sobre el ejercicio de la opción de compra de arrendamientos financieros de equipo de transporte, de contratos que llegaron a su fin entre 2009 y 2013. La información consistió en la descripción del bien arrendado, el modo de disposición del equipo (venta, venta financiada, devolución o renovación), valor del residual, precio de venta del equipo cuando el arrendatario adquirió el bien y valor de mercado estimado por TIP, entre otros datos. Se recibió información agregada de equipo de transporte que se vendió en el mercado secundario entre 2004 y 2010, la cual incluyó número de unidades vendidas, precio promedio de venta y ganancia o pérdida sobre su valor en libros.

Los fideicomitentes y sus asesores entregaron información relativa 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, entre los que destacan las versiones preliminares de 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.

Estructura Legal de la Transacción

La estructura legal de la transacción consiste en la venta real de un portafolio de contratos de arrendamientos y contratos de créditos, desde el balance de los originadores/fideicomitentes al Fideicomiso. El portafolio inicial fue previamente seleccionado y se cedió a través de un contrato de cesión fiduciaria y forma parte del patrimonio del Fideicomiso. Dado lo anterior, el Fideicomiso tiene derecho a recibir la cobranza de los contratos de crédito de arrendamiento que, junto con los accesorios, constituyen la principal fuente de pago de los CBs.

Durante el período de revolvencia, los originadores otorgarán en arrendamiento equipo de transporte y vehículos a sus acreditados/obligados. El Fideicomiso podrá adquirir/comprar los contratos de arrendamiento respectivos, a través de contratos de cesión fiduciaria. Lo anterior sería en la medida que su volumen de recursos líquidos lo permita y mediante la aplicación del cálculo de VPN sobre el valor los contratos de arrendamiento para determinar su precio de compra.

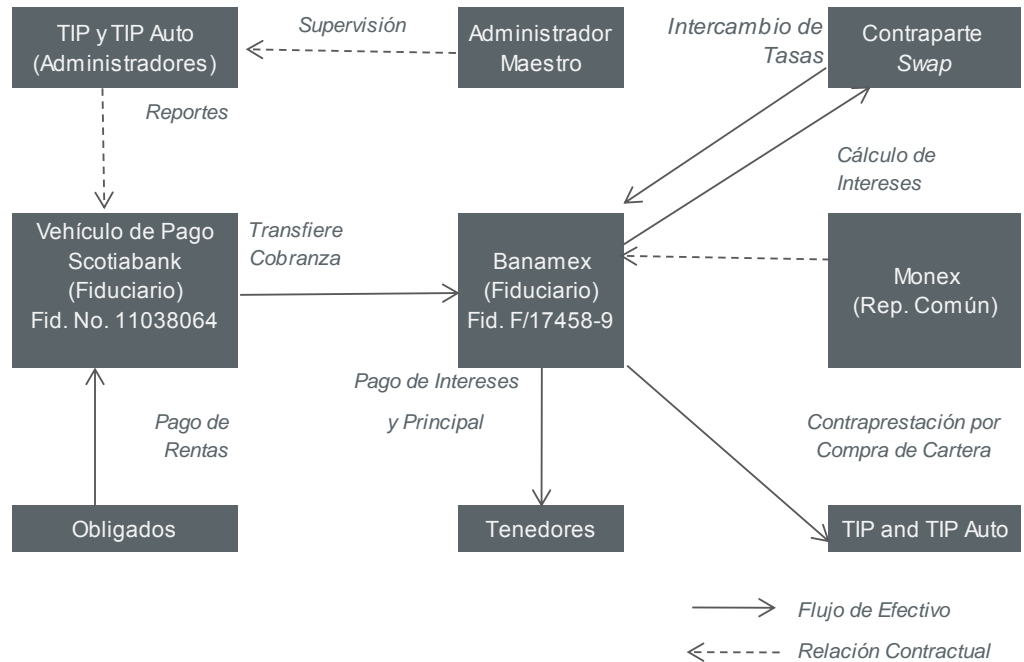
Los arrendamientos se documentan a través de un contrato marco, contratos específicos y los pagarés respectivos y, junto con sus accesorios, son cedidos al Fideicomiso, pero permanecen en custodia de TIP y TIP Auto.

La transacción utilizará el Fideicomiso Irrevocable No. 11038064 (vehículo de pago) para recibir y administrar la cobranza de los arrendamientos e identificar, separar y transmitir la cobranza de aquellos que estén bursatilizados al Fideicomiso. Este vehículo de pago fue celebrado por TIP y TIP Auto como fideicomitentes y administradores; Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inverlat como fiduciario; y Tecnología en Cuentas por Cobrar S.A.P.I. de C.V.

TIP y TIP Auto actúan como administradores primarios y son responsables de proveer los servicios de administración, de conformidad con lo establecido en el Contrato de Prestación de Servicios de Administración y Cobranza, firmado entre ellos, el fiduciario y el administrador maestro. Sus principales actividades incluyen identificar y conciliar pagos a ser aplicados a cada arrendamiento. También, elaborar un Reporte de Administración que deben enviar al fiduciario del vehículo de pago, a más tardar el día hábil posterior de recibir la cobranza. Con base en ese reporte, durante el siguiente de hábil, el fiduciario distribuirá la cobranza a los fideicomisarios en primer lugar, entre ellos el fideicomiso emisor.

La transacción contará con un contrato derivado de intercambio de tasas (*swap*), celebrado entre el fideicomiso emisor y Bank of Nova Scotia (BNS), y regido por el Contrato Maestro ISDA 1992 (*ISDA Master Agreement 1992*). En el calendario (*schedule*) se definen eventos de terminación, eventos de incumplimiento y los pagos por terminación del derivado. La confirmación del *swap* se emitirá a más tardar a los 30 días del cierre de la transacción y especificará un notional equivalente al saldo de principal insoluto de los CBs y la tasa para la contraparte fija del contrato.

Estructura de la Transacción



Fuente: Fitch, con base en la documentación legal de la transacción.

Opinión Legal

Los consejeros legales externos, contratados por Fitch, opinaron que:

- la transmisión de los activos no sería impugnada exitosamente por la entidad que realiza la transmisión o por sus acreedores presentes o futuros;
- dichos activos no deben ser considerados legalmente como parte de los activos de la institución que actúa como fiduciario y, en consecuencia, no deben ser sujetos de embargo por parte de los acreedores de la institución que funge como fiduciario;
- en caso de quiebra o concurso mercantil del fiduciario, el patrimonio del fideicomiso no debe ser considerado parte de la masa concursal.

Eventos de Incumplimiento

Los eventos de incumplimiento se encuentran establecidos en el Contrato de Fideicomiso y el Título de los CBs. Si alguno de éstos ocurre, conforme a las instrucciones del Representante Común, el fiduciario podrá vender los activos que forman el patrimonio y aplicar los recursos para la amortización anticipada de los CBs, de conformidad con la prelación de pago establecida:

- si cualquier monto mensual de pago de intereses de los CBs no ha sido pagado dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha de pago establecida;
- si todas las cantidades adeudadas al amparo de los CBs no han sido pagadas a más tardar en la fecha de vencimiento final;
- si el swap no se celebra dentro de los 30 días hábiles posteriores a la fecha de cierre;

- si cualquiera de los administradores incumple en transferir al Fideicomiso la cobranza que haya recibido el administrador respectivo y dicho incumplimiento continúa por más de cinco días hábiles;
- si cualquiera de los administradores o fideicomitentes incumplen con cualquier otra obligación al amparo de los documentos de la emisión y tal incumplimiento continúa por más de 30 días hábiles;
- si cualquier documento de la emisión deja de ser válido y vigente;
- si el fiduciario deja de ser propietario de todo o cualquier parte de los activos.

Análisis del Originador

TIP es una empresa privada mexicana, creada en 1994. El negocio se enfoca en brindar el servicio de arrendamiento operativo y financiero, así como en la compraventa de contado y a plazos de remolques y semirremolques, entre otros bienes muebles.

A finales de 2011, Linzor Capital Partners (Linzor) adquirió el 100% de las acciones de TIP de General Electric. En julio de 2012, la entidad modificó su régimen –al que sustenta actualmente– a Sociedad Anónima Promotora de Inversión (S.A.P.I.), desde Sociedad de Responsabilidad Limitada (S.R.L.).

Con el cambio de administración, TIP ha crecido consistentemente la flota de arrendamiento de camiones. Posteriormente, en marzo de 2013, incursionó en una unidad de negocio nueva, enfocada al arrendamiento de autos y camiones a pequeñas y medianas empresas. A la par, se crearon dos subsidiarias para apoyar esta nueva propuesta. Una de ella es TIP Auto, que realiza específicamente toda la administración de esta nueva cartera. La otra es Transint Servicios Especializados S. de R.L. de C.V., en la que está registrado el personal administrativo.

Al cierre de marzo de 2014, la cartera total administrada de TIP suma MXN2,226.5 millones; de la cual, 96.6% se encuentra vigente (2013: 98.1%; 2012: 97.1%). A la misma fecha, la entidad administra 641 créditos distribuidos entre 360 clientes, desde sus oficinas en el Distrito Federal, Guadalajara, Monterrey, Puebla, León, Veracruz y Mérida. La cartera de TIP está diversificada en 22 estados de la República Mexicana. Sin embargo, cuatro estados, junto con Distrito Federal, concentran 79.2% de la cartera total: Estado de México, Querétaro, Aguascalientes y Nuevo León. Con base en la dimensión de su cartera crediticia en balance, Fitch considera que la bursatilización TIPCB 14 no compromete la estabilidad de la compañía.

Administración

El proceso de cobranza sobre créditos/arrendamientos celebrados comienza con el envío de facturas mensuales durante los primeros 10 días de cada mes. TIP y TIP Auto utilizan mecanismos de cartas de requerimientos de pagos, solicitud de devolución de equipo de transporte y terminaciones anticipadas de contratos, durante las etapas de mora temprana, sobre aquellos acreditados que presenten atrasos. En caso de que se presenten casos de cartera vencida, TIP y TIP Auto recurren a su área legal interna, así como a una firma especializada en cobranza extra-judicial para comenzar el proceso de ejecución de garantías. Para mayor información de TIP en su rol de administrador primario, consulte el reporte de calificación en www.fitchratings.mx.

Estructura Financiera y Modelo de Flujo de Efectivo

La estructura de capital de esta emisión consta de una sola clase de CBs por MXN750 millones. Éstos cuentan con una mejora crediticia en forma de sobrecolateralización de 16.7% [medido como $1 - (\text{saldo insoluto de los CBs} / \text{Valor Presente Neto de los Activos Vigentes más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia})$]. En términos de aforo, lo anterior equivale a 1.2x activos (arrendamientos y efectivo) sobre pasivos (saldo de los CBs). El Fideicomiso también emitió constancias, cuyos tenedores –como segundos beneficiarios– están completamente subordinados a la amortización completa de los CBs. Sin embargo, durante el período de revolvencia, tienen derecho a recibir los flujos de efectivo en exceso a la razón de aforo requerido.

La transacción tiene un plazo legal aproximado de 5 años, con un período de revolvencia de hasta 24 meses; seguido de un período de amortización de hasta 36 meses. Durante el período de revolvencia, no se realizarían amortizaciones de principal de los CBs y únicamente se pagarían los intereses devengados.

El período de revolvencia inició en la fecha de emisión y durará 36 meses o hasta que se presente un evento de amortización anticipada. Durante este período, los originadores pueden realizar cesiones adicionales de cartera al amparo de los Convenios de Cesión Fiduciaria. El fiduciario deberá de pagar la contraprestación correspondiente con los recursos de la cuenta de revolvencia; siempre y cuando se cumpla con la razón de aforo requerido.

El pago de principal de los CBs es exigible en la fecha de vencimiento legal de la transacción. Sin embargo, una vez concluido el período de revolvencia y después de efectuar el pago de intereses, el fiduciario deberá utilizar los recursos en la cuenta de pago para amortizar los CBs hasta lo que alcance, es decir, mediante un esquema *full-turbo*.

Los CBs devengan intereses, que deben pagarse mensualmente a una tasa anual equivalente a la TIIE a 28 días más 165 pbs. El descalce entre la tasa variable de los CBs y la tasa fija a la que se descuentan los activos se mitiga a través del *swap* de tasa de interés que deberá celebrarse dentro de los 30 días hábiles siguientes a la fecha de cierre. La contraparte propuesta es BNS, que está calificado en 'AA-' con Perspectiva Estable, por parte de Fitch.

Prelación de Pagos

El fiduciario deberá de establecer los siguientes fondos y reservas en los montos y prelación establecidos en el Contrato de Fideicomiso.

1. Cuenta General: Recibe la cobranza, los pagos por readquisición, los pagos netos del *swap* que la contraparte deba de pagar al fideicomiso emisor entre otros.
2. Cuenta de Depósito: Establecida para mantener los depósitos en garantía de los activos, los cuales deben utilizarse para cubrir los pagos no efectuados por los arrendatarios, en cuyo caso son transferidos a la cuenta de pagos y tratados como cobranza. El saldo de la Cuenta de Depósito debe ser igual al balance de los depósitos en garantía de los activos que conforman el patrimonio del fideicomiso.
3. Cuenta de Reserva: Se constituye con los recursos de la emisión de los CBs y debe mantener un saldo de tres veces el pago de intereses si el *swap* no está vigente o tres veces el pago a la contraparte del *swap* si este está vigente. Si los fondos en la Cuenta de Pagos no son suficientes, los recursos en la Cuenta de Reserva pueden utilizarse para pagar los gastos de mantenimiento, gastos de administración, los pagos netos del *swap* y

los intereses devengados. Los recursos en la Cuenta de Reserva, en exceso al saldo requerido, deben ser trasladados a la Cuenta de Pagos y aplicados conforme a la prelación de establecida.

4. Cuenta de Gastos Anuales: Está fondeada con los recursos de la emisión y debe de mantener un saldo necesario para provisionar los gastos anuales pagaderos en los siguientes 12 meses. Los recursos en esta cuenta deben ser transferidos a la Cuenta General y, posteriormente, a la Cuenta de Pagos para cubrir los gastos ordinarios de mantenimiento en el primer punto de la prelación de pagos. Para mantener su saldo requerido, recibirá recursos de acuerdo con la prelación de pago. Los recursos en la Cuenta de Gastos Anuales, en exceso al saldo requerido, deben ser trasladados a la Cuenta de Pagos y aplicados conforme a la prelación establecida.
5. Cuenta de Revolvencia: Se constituye con los recursos de la emisión. Los fondos en esta cuenta pueden utilizarse para pagar la contraprestación por la adquisición de activos adicionales por parte del fiduciario, durante el período de revolvencia. Una vez concluido este período, los recursos de la Cuenta de Revolvencia deben ser trasladados a la Cuenta de Pagos y aplicados conforme a la prelación establecida.
6. Cuenta de Pagos: En cada fecha de pago, el fiduciario debe de transferir a la Cuenta de Pago, desde la Cuenta General, la cobranza disponible y las cantidades recibidas desde las Cuentas de Reserva, Gastos Anuales y Revolvencia. Un día hábil antes de la fecha de pago de intereses de los CBs, el fiduciario deberá transferir a la Cuenta de Pagos los rendimientos de las inversiones permitidas. Sólo se realizarán retiros de la Cuenta de Pagos para hacer las distribuciones, de acuerdo a la prelación establecida.

El uso de los recursos en la Cuenta de Pagos se determina en la cláusula novena del Contrato de Fideicomiso, la cual establece la siguiente prelación:

1. gastos de mantenimiento ordinarios;
2. el pago a los administradores de la comisión administrativa y el reembolso de los gastos de cobranza que hubiesen anticipado;
3. cualquier pago neto del *swap* a la contraparte, mientras ésta no sea la parte en incumplimiento relacionada con la reducción o retiro de su calificación crediticia;
4. intereses devengados del período;
5. reconstituir la Cuenta de Reserva hasta que alcance su saldo requerido;
6. gastos de mantenimiento extraordinarios;
7. durante un período de amortización anticipada total, la cantidad de principal necesaria para remediar el evento de amortización anticipada parcial;
8. durante el período de revolvencia, para reconstituir la Cuenta de Revolvencia hasta que alcance su saldo requerido;
9. a la contraparte del *swap*, cualquier adeudo diferente del pago neto
10. durante el período de revolvencia, a los tenedores de la constancia, cualquier remanente después de efectuar las distribuciones anteriores;
11. una vez concluido el período de revolvencia o durante el período de amortización anticipada, después de pagar los Gastos Extraordinarios del punto seis, el fiduciario aplicará cualquier remanente en la Cuenta de Pago para:
 - primero, pagar a los tenedores de los CBs el saldo de principal insoluto;
 - segundo, pagar a la contraparte del *swap*, cualquier adeudo diferente del pago neto.

Eventos de Amortización Anticipada

De presentarse alguno de los siguientes eventos, se iniciará automáticamente el período de amortización anticipada:

- si la razón de aforo es menor a la razón de aforo mínimo (1.15x) en dos meses consecutivos;
- si las pérdidas acumuladas son mayores a 8% durante dos meses consecutivos;
- si las calificaciones de los CBs son reducidas por debajo de 'AAA(mex)';
- si se suscita un evento de sustitución;
- si cualquier cantidad pagadera de gastos de mantenimiento ordinarios no ha sido pagada dentro de los tres días hábiles posteriores a la fecha de pago;
- si se presenta un evento de amortización anticipada parcial y éste no es subsanado en un período de dos fechas de pago consecutivas, o si se presenta más de un evento de amortización anticipada parcial en un período de tres fechas de pago consecutivas;
- si se presenta un evento de insolvencia respecto de TIP o TIP Auto;
- si el mayor deudor/obligado representa más de 5% del VPN de los activos más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia;
- si los cinco mayores deudores representan, en conjunto, más de 15% del VPN de los activos más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia;
- si los 10 mayores deudores representan, en conjunto, más de 20% del VPN de los activos más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia;
- si se suscita un evento de incumplimiento.

Se actualizará un evento de amortización anticipada parcial si, a partir de los seis meses posteriores a la fecha de cierre, el saldo en la Cuenta de Revolvencia es igual o mayor al 40% del saldo de principal de los CBs.

Criterios de Elegibilidad

En el contrato de fideicomiso, TIP y TIP Auto se obligan a que los activos cumplan con los siguientes criterios, al momento de la cesión:

- El contrato ha sido celebrado con personas físicas o morales con operaciones en el territorio mexicano.
- El contrato existe y es legalmente válido y exigible.
- El activo se encuentra al corriente sus pagos y el deudor no deberá tener antecedentes negativos previos a la originación.
- La denominación es en MXN.
- Se ha otorgado con relación al arrendamiento o la adquisición de una unidad.
- El activo fue originado por TIP o TIP Auto, en cumplimiento con sus políticas de crédito
- TIP o TIP Auto no deberán tener conocimiento que el deudor se encuentra en cualquier procedimiento de insolvencia o quiebra.
- No se contraviene ninguna ley o reglamento aplicable.
- El expediente incluirá, por lo menos el original del contrato y, en su caso, el original del pagaré respectivo.
- No se encuentra sujeto a cualquier defensa de compensación y no ha sido otorgado en garantía favor de cualquier persona.
- No podrá haber sido objeto de una reestructura, es decir, haber tenido extensiones en plazo mayores a 12 meses, capitalizaciones de intereses vencidos o quitas de principal o intereses vencidos.
- El fideicomitente era el propietario único y legal de dicho activo inmediatamente, antes de la aportación al fideicomiso emisor y, al momento de su aportación, estaba libre de todo gravamen.

- El deudor está obligado a contratar y mantener vigentes seguros de cobertura amplia o limitada respecto de la unidad y, a la fecha de cumplimiento, se contaba con dicho seguro.
- El activo no fue originado y no se encuentra sujeto a leyes o reglamentos, conforme a los cuales esté prohibido ceder la propiedad de dicho activo conforme a los documentos de la emisión.
- El deudor respectivo no es un afiliado de algún fideicomitente.

Mejora de Crédito Concentraciones

La principal mejora de crédito de la transacción está en forma de sobrecolateralización, definida en la documentación como una razón de aforo objetivo de 1.2x. Para su cálculo, según se define en el Anexo P del contrato de fideicomiso, se descuentan los flujos a recibirse con anterioridad a la fecha de vencimiento a su VPN, a una tasa equivalente a la tasa fija del *swap*. Los valores residuales se toman al 50% de su monto nominal, antes de ser descontados a su VPN. La razón de aforo considera el efectivo en la Cuenta de Revolvencia.

Margen Financiero

La transacción no genera margen financiero positivo. Esto se debe a que el VPN del portafolio se descuenta a una tasa exactamente igual a la tasa fija que paga el fideicomiso emisor a la contraparte del *swap*. Por lo tanto, la transacción depende de la sobrecolateralización como mejora de crédito para hacer frente a los incumplimientos.

Concentraciones

La transacción establece límites de concentración que acotan la exposición a los arrendatarios más importantes como porcentaje del VPN del portafolio más el efectivo en la Cuenta de Revolvencia. El arrendatario más importante no puede representar más de 5%. En conjunto, los cinco arrendatarios más importantes no pueden representar más de 15%; mientras que los 10 más importantes no pueden superar 20%. Como referencia, los cinco arrendatarios más importantes concentran 45.6% de la cartera que TIP y TIP Auto registran en balance; mientras que los diez más importantes tienen 65.9%. Para el cálculo de las concentraciones, la documentación establece que los contratos con instrucción a Nueva Wal-Mart serán ponderados al 75% del valor del contrato.

Eventos de Terminación y Pagos por Terminación del Swap

En opinión de Fitch, los eventos de incumplimiento y de terminación del *swap*, que aplican al fideicomiso emisor y a la contraparte, son adecuados. En el calendario, el incumplimiento por quiebra no aplica al fideicomiso; mientras que la terminación por evento de fiscal (*tax event*) y evento fiscal por fusión (*tax even upon merger*) aplican adecuadamente a las partes. Se define como evento de terminación adicional que aplica a la contraparte, si ésta está calificada por debajo de 'BBB-' en escala global.

Ante un evento de terminación, se procederá al cálculo de los pagos por terminación para la contraparte que esté en el dinero (*in the money*) a costo de mercado (*market quotation*), mediante la aplicación del segundo método descrito en el Contrato Marco ISDA 1992. Las cantidades adeudadas a la contraparte están subordinadas adecuadamente al pago de intereses y principal de los CBs. En ciertos eventos, las cantidades adeudadas al fideicomiso incluyen tanto el costo de mercado, como un acuerdo con una contraparte elegible para proveer un *swap* que sustituya al que se ha terminado anticipadamente. Lo anterior brinda continuidad a la cobertura y mantiene la calidad crediticia de la contraparte.

Modelación

Resultados de Modelación

| Escenario 1 | |
|---|--------|
| Aforo Inicial | 1.2x |
| Pérdida Bruta | 16.80% |
| Recuperación | 0% |
| Cobertura (Arrendatarios Más Importantes) | 5 |
| Escenario 2 | |
| Aforo Inicial | 1.2x |
| Pérdida Bruta | 20% |
| Recuperación | 15% |
| Cobertura (Arrendatarios Más Importantes) | 10 |

Fuente: Fitch

Fitch utilizó su modelo propietario de flujo de efectivo, con el fin de simular el comportamiento de esta estructura financiera y del portafolio, ante un escenario de estrés sobre las variables relevantes. Al partir de la razón de aforo objetivo, la transacción cumpliría con el pago de intereses y principal de los CBs en tiempo y forma, ante un incumplimiento de hasta 16.8% del flujo del portafolio bursatilizado.

Dicho incumplimiento es mayor a la máxima concentración permitida de los cinco obligados más grandes (15%) en conjunto. Esto quiere decir que la transacción sería capaz de cumplir con sus obligaciones de pago hacia los tenedores, aun si los cinco obligados más importantes incumplen con sus pagos desde el inicio de la transacción.

Al partir de la razón de aforo objetivo en un segundo escenario, antes de incumplir con el pago de intereses o principal de los CBs, la transacción sobrevivió un incumplimiento acumulado de hasta 20.0% del flujo del portafolio. Esto, al suponer que en un lapso de 12 meses se recupera 15.0% de dicho incumplimiento, lo que es igual a la máxima concentración permitida del conjunto de los diez 10 obligados más grandes. Esto significa que la transacción sería capaz de cumplir con sus obligaciones de pago hacia los tenedores de los CBs, aun si los 10 obligados más importantes incumplen con sus pagos al inicio de la transacción; siempre y cuando se recupere al menos 15.0% de dicho incumplimiento.

Cobertura de Obligados

Fitch basó su simulación de flujos de efectivo en un enfoque equivalente a cubrir un número determinado de obligados/arrendatarios que caen en incumplimiento. Esta aproximación consiste en estresar los flujos de efectivo generados por el portafolio bursatilizado y, con base en ello, comparar el incumplimiento acumulado que la transacción puede soportar, para cumplir en tiempo y forma con los pagos a los tenedores de los CBs. Dicho estrés es comparado con el número de arrendatarios/obligados que tendrían que incumplir, es decir, hasta cuántos obligados pueden incumplir antes de que la transacción incumpla con el pago de principal e intereses de los CBs. El número de obligados se determina tomando en cuenta los límites de concentración, sin considerar el beneficio de una ponderación menor de contratos con instrucción a Nueva Wal-Mart, puesto que la documentación no establece un porcentaje mínimo de éstos en relación con el portafolio total.

Fitch considera que este enfoque resulta adecuado cuando un portafolio no exhibe una pulverización alta, como en esta transacción, y cuyas mejoras de crédito pudiesen disminuir rápidamente por el incumplimiento repentino de pocos obligados.

Si se deriva una expectativa de incumplimientos y pérdidas con base en el análisis de cosechas, ésta podría estar subestimada, puesto que algunas cosechas presentan una variación alta y podrían estar sesgadas, a pesar de mostrar un número relativamente bajo de cartera vencida. En consecuencia, la transacción debe de ser capaz de sobrevivir saltos repentinos de cartera vencida; el enfoque de concentraciones es adecuado para analizar tal capacidad.

Líneas Representativas de Colateral

Fitch derivó una sola línea representativa de colateral y replicó el flujo de efectivo de los ejemplos de contratos de arrendamiento. La agencia asume que esta línea de colateral equivale a los últimos 36 meses de un contrato de arrendamiento. Los flujos están compuestos por 36 rentas mensuales iguales y un valor residual a pagarse en el mes 36 que,

de acuerdo con la documentación, fue descontado en 50% de su monto nominal para efectos del flujo.

Fitch opina que estos supuestos son conservadores, debido a que equivalen a considerar que 100% del portafolio está compuesto por arrendamientos financieros con valores residuales y expuestos a la disposición del equipo al final del arrendamiento. La documentación de la transacción no establece límites para este tipo de productos, pero en el portafolio de la compañía los mismos representan 50%.

Los flujos fueron descontados a una tasa de 6.8% para determinar su VPN. De acuerdo a la documentación legal de la transacción, la tasa de descuento debe ser igual a la tasa fija que pagaría el fideicomiso a la contraparte del *swap*. El monto del portafolio se ajustó al cumplimiento de la razón de aforo requerido.

El 100% de la pérdida de flujos se simuló desde el inicio de la transacción. Se determinó la pérdida máxima que la transacción puede soportar, al cumplir en tiempo y forma con los pagos mensuales de intereses y el pago de principal a vencimiento. En un segundo escenario de modelación, se consideró una tasa de recuperación, dado el incumplimiento de 15% después de 12 meses.

Swap Brinda Cobertura Perfecta

El modelo financiero de Fitch muestra que el *swap* provee una cobertura perfecta (*perfect hedge*) a la transacción. En caso de que la TIIE, se encuentre por encima de la tasa fija, los pagos netos que recibe el fideicomiso cubren la diferencia en el pago de intereses a los tenedores. Si la TIIE está por debajo de la tasa fija, los pagos netos que efectúa el fideicomiso emisor, junto con el pago de intereses a los tenedores de los CBs, equivalen al pago de la tasa fija sobre el saldo insoluto de los CBs. Las contrapartes intercambiarían efectivamente las tasas y los riesgos asociados a ellas.

Residuales

Fitch consideró que la proporción de los residuales, en la totalidad de los flujos, era mayor a la observada en los contratos proporcionados por la compañía. Esto, con el fin de tener una mayor exposición a riesgos asociados al ejercicio de la opción de compra o la disposición del equipo al final del contrato.

El valor de los residuales se consideró al 50% de su monto nominal, de conformidad con los documentos de la transacción. En opinión de Fitch, esto provee cierto margen para vender los bienes en el mercado secundario por debajo de su valor residual, sin que represente una pérdida para la compañía.

Riesgo Contraparte

Fitch considera que la calidad crediticia de las contrapartes es suficiente para dar soporte a una transacción en el rango de calificación asignado, así como para mitigar adecuadamente el riesgo de confusión. La agencia espera también que se pueda brindar los servicios de soporte, como depósito, inversión de valores, administración y cobertura de flujos.

Participantes

| Contraparte | Papel | Calificación/Perspectiva |
|---------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| TIP | Originador, Administrador | AAFC3+(mex)/Estable |
| TIP Auto | Originador, Administrador | No Calificado |
| Bank of Nova Scotiabank | Contraparte del Swap | AA-/Estable |
| Banamex y/o Scotiabank | Cuentas Banacarias | AAA(mex)/Estable |
| Banamex | Fiduciario del Fid. Emisor | AAA(mex)/Estable |
| Scotiabank Inverlat | Fiduciario del Vehículo de Pago | AAA(mex)/Estable |
| Fideicomiso Irrevocable No. F/17458-9 | Fideicomiso Emisor | N.A. |
| Fideicomiso No. 11038064 | Vehículo de Pago | N.A. |
| Monex Casa de Bolsa | Representante Común | A+(mex)/Estable |
| Tecnología en Cuentas por Cobrar | Administrador Maestro | AAFC3(mex)/Positiva |

Fuente: Fitch

Riesgo de Confusión (*Commingling Risk*)

La cobranza se recibirá directamente en el vehículo de pago y permanecerá depositada normalmente hasta dos días hábiles. El vehículo de pago es un fideicomiso, cuyo propósito está limitado a recibir la cobranza y distribuirla entre los beneficiarios que son dueños de los activos de los cuales se deriva dicha cobranza. Tanto el objeto del vehículo de pago, como el tiempo que permanece la cobranza en sus cuentas, son considerados adecuados por Fitch.

En caso de que TIP o TIP Auto, como administradores, reciban cobranza directamente en sus cuentas bancarias, éstas deberán transferirlas dentro de dos días hábiles al vehículo de pago. Fitch considera que las actividades del Administrador Maestro sobre supervisión de flujos mitigan el riesgo de confusión, en cierta medida.

Inversiones Permitidas

El régimen de inversiones en valores, para el efectivo que forma parte del patrimonio del fideicomiso emisor, se considera lo suficientemente estricto, como para garantizar una liquidez adecuada y una probabilidad alta para que las contrapartes honren los términos de repago.

El patrimonio líquido del fideicomiso deberá invertirse en valores u operaciones en reporto – emitidas o garantizadas por el Gobierno Federal de México o por una institución bancaria con una calificación igual o superior a ‘F1(mex)’– que venzan a más tardar el día hábil anterior a la siguiente fecha de pago.

Contraparte del Swap

La calidad crediticia de la contraparte del *swap* es adecuada para dar soporte a la calificación de ‘AAA(mex)’ de la transacción. BNS está calificado en ‘AA-’ con Perspectiva Estable por Fitch. La documentación del *swap* establece una calificación mínima de ‘BBB-’ para que la contraparte sea elegible; así como mecanismos para la sustitución de contraparte, si su calificación llegase a ser menor que el mínimo.

Cuentas Bancarias

Inicialmente las cuentas bancarias serán abiertas a nombre del fideicomiso en Scotiabank o en Banco Nacional de México S.A., Institución de Banca Múltiple; cada una de estas entidades está calificada en ‘AAA(mex)’ con Perspectiva Estable por Fitch. No obstante, podrán reubicarse en otras instituciones financieras, mediante instrucción del Representante Común y los fideicomitentes.

Apéndice A: Descripción Breve de la Transacción

TIPCB 14

México/ABS Estructura de Capital

| Clase | Calificación | Perspectiva Crediticia | Monto Esperado (MXN Millones) | Sobrecolateral (%) ^a | Vencimiento | Plazo (meses) |
|------------|---------------|------------------------|-------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|
| TIPCB 14 | AAA(mex)vra | Estable | 750.00 | 16.7 | 17-oct-19 | Aprox. 60 |
| Constancia | No calificada | N.A. | 150.36 | 0.0 | N.A. | |

La calificación asignada se basa en información provista por los participantes en esta transacción, como lo son TIP y TIP Auto, así como Scotiabank Invertat. a. Sobrecolateral calculado como uno menos (saldo de bono / balance del portafolio considerado vigente + el efectivo en la cuenta de revolvencia).

Información Clave

| | | | |
|------------------------------|--|-----------------------------------|--------------------------|
| Fecha de Cierre | Septiembre 29, 2014 | Originador | TIP y TIP Auto. |
| País / Tipo de Activo | México/ABS | Administrador Primario | TIP y TIP Auto. |
| | | Administrador Maestro | CxC |
| Analista | Félix Sánchez Cano +52 81 8399-9164 | Emisor | Fideicomiso |
| | | Banco que Provee la Cuenta | Banamex |
| Analista Secundario | René Ibarra +52 81 8399- 9130 | Garantes | Sin Garantía de Terceros |
| | | Número de Fideicomiso | F/17458-9 |
| | | Frecuencia de Cobranza | Mensual |

Factores Clave de la Calificación

Mejoras Crediticias Suficientes: La razón de aforo requerido está establecida en 1.2 veces (x), lo que equivale a 16.7% en términos de sobrecolateralización. En opinión de Fitch, esta protección permitiría a la transacción mantener 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. Fitch asume que 100% de los incumplimientos ocurre al inicio de la transacción.

Cobertura de Arrendatarios Apropiada: En las simulaciones de flujos de Fitch, cuando los cinco acreditados/arrendatarios más grandes incumplen sus pagos desde el inicio de la transacción, los CBs recibieron puntualmente los pagos de intereses y se amortizaron totalmente a más tardar en la fecha de vencimiento. El mismo cumplimiento se observó en una segunda simulación, al considerar el incumplimiento de los 10 principales arrendatarios/acreditados, con una tasa de recuperación de 15%. Estas simulaciones son consistentes con el escenario de calificación de 'AAA(mex)'.

Características Estructurales Favorables: Fitch considera que los límites de concentración establecidos acotan adecuadamente la exposición de los CBs al incumplimiento de los arrendatarios/acreditados de mayor proporción. Los eventos de amortización anticipada se aprecian razonables para detener la revolvencia, suspender la entrega de remanentes a TIP y TIP Auto y, con ello, direccionar los recursos líquidos del Fideicomiso, en favor de la amortización de los CBs. El riesgo de confusión de efectivo (*commingling risk*) está razonablemente mitigado.

Capacidad de Administración Adecuada. TIP está calificado por Fitch en 'AAFC3+(mex)' como Administrador Primario de Activos Financieros. Esta calificación considera una gestión de cartera crediticia adecuada, plataforma tecnológica robusta, índice de rotación de personal bajo y un programa de capacitación limitado. El administrador maestro, Tecnología en Cuentas por Cobrar S.A.P.I. de C.V. (CxC), está calificado por la agencia en 'AAFC3(mex)' con Perspectiva Positiva.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Afirma la Calificación 'AAA(mex)vra' de TIPCB 14 Tras Reapertura

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Septiembre 11, 2015): Fitch Ratings afirmó la calificación 'AAA(mex)vra' de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) denominados TIPCB 14 emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Administración, Emisión y Pago F/17458-9 (Fideicomiso); tras considerar su primera reapertura por un monto de hasta MXN500'000,000.00. La Perspectiva crediticia es Estable. Después de esta reapertura, el monto total de los CBs colocados en el mercado sería de hasta MXN1,250'000,000.00. La fecha de vencimiento (17 de octubre 2019) de dichos CBs se mantiene sin cambios.

Los CBs son respaldados por el patrimonio del Fideicomiso. Este consiste principalmente en un portafolio dinámico de derechos de cobro sobre contratos diversos de arrendamiento y crédito (contratos) celebrados para financiar el uso o adquisición de tipos diferentes de vehículos y/o equipo de transporte (por ejemplo, cajas secas, cajas refrigeradas, plataformas de arrastre, automóviles, y tractocamiones, entre otros). Aproximadamente, tras la reapertura, el patrimonio del Fideicomiso estaría constituido inicialmente por contratos en 73% y por efectivo en 27% (excluyendo los fondos de reserva para pagos de intereses y gastos de mantenimiento).

El portafolio de estos contratos bursatilizados es originado y administrado por TIP de México S.A.P.I. de C.V. (TIP, calificado 'AAFC2-(mex)' con Perspectiva Estable por Fitch) y TIP Auto S.A. de C.V. (TIP Auto). El Fideicomiso es administrado por Banco Nacional de México S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (calificado 'AAA(mex)' con Perspectiva crediticia Estable por Fitch) en su calidad de fiduciario; y la transacción contempla también la figura de un administrador maestro que es Tecnología en Cuentas por Cobrar S.A.P.I. de C.V. (calificado 'AAFC3+(mex)' con Perspectiva Estable por Fitch).

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La acción de calificación se fundamenta en la composición consistente esperada por Fitch para el portafolio crediticio bursatilizado tras la reapertura. También contempla el desempeño mostrado históricamente por el portafolio que respalda actualmente los CBs, la capacidad de la transacción por mostrar un nivel estable de mejora crediticia en forma de sobrecolateralización, la administración adecuada del patrimonio del Fideicomiso y los mecanismos de protección estructural establecidos, entre otros factores.

La Razón de Aforo (medida como el Valor Presente Neto [VPN] de los Activos, utilizando una tasa de descuento de 6.62%, dividido entre la resta del saldo insoluto de los CBs y el monto en Efectivo de la Cuenta de Revolvencia) se ha mantenido recurrentemente en su nivel requerido de 1.2 veces (esto es, 16.67% en términos de sobrecolateralización). Además, el fondo de reserva para pagos de intereses está fondeado en su nivel objetivo equivalente a tres meses de pago de intereses, no ha sido utilizado y, tras la reapertura, este será actualizado a su monto correspondiente.

Tal como se esperaba por Fitch, TIP y TIP Auto han realizado cesiones consistentes de contratos al Fideicomiso para que éstos representen la mayoría de su patrimonio (91.7% del total al cierre de julio de 2015) reduciendo así el nivel de efectivo (8.3%, excluyendo los fondos de reserva para pagos de intereses y gastos de mantenimiento) y propiciando un aforo sostenido compuesto por activos productivos. Fitch considera que TIP y TIP Auto mantienen una capacidad sostenida para continuar cediendo contratos elegibles al Fideicomiso tras esta reapertura.

En opinión de Fitch, el desempeño del portafolio crediticio bursatilizado permanece bueno tras mantener una morosidad baja, concentraciones por arrendatario dentro de los límites permisibles, diversificación adecuada por tipo de activo financiado y una exposición moderada a valores residuales. Al cierre de julio de 2015, el índice de cartera vencida (medido como la suma del VPN de los contratos que presentan atrasos en pago mayores a 90 días sobre el VPN total de los contratos) representa 0.0%, mientras que el nivel máximo observado ha sido 0.38% durante el mes de junio de 2015. Las morosidades menores a 90

días de atrasos se mantienen muy controladas ya que muestran un promedio de 3.6% durante la vida de la transacción.

Las concentraciones por arrendatario (medidas como el VPN de los contratos por arrendatario dividido entre el total del VPN del portafolio más el efectivo disponible en la Cuenta de Revolvencia) se han ubicado por debajo de los límites permisibles y Fitch espera que continúe así después de la reapertura. Con base en información provista a Fitch, los diez arrendatarios principales representarían aproximadamente 17.71% (límite permisible: 20%), los cinco principales 11.74% (límite 15%) mientras que el arrendatario principal 3.58% (límite 5%). Fitch estima que TIP y TIP Auto poseen la capacidad para sostener estas concentraciones dentro de los niveles permisibles. Al momento de la reapertura, el portafolio de contratos esperado estaría compuesto por 714 acreditados/arrendatarios y los contratos de los 10 arrendatarios principales mantendrían una antigüedad promedio ponderado (*seasoning*) de 8 meses.

Para el cálculo de las concentraciones mencionadas, cuando sea aplicable, el VPN de los contratos que cuentan con instrucción de pago de Nueva Wal-Mart de México S. de R.L. de C.V. (NWM) se multiplica por un factor de 75%. En opinión de Fitch, lo anterior refleja que dichos arrendatarios están relativamente mejor posicionados que aquéllos de mercado abierto ya que tendrían ingresos contractuales futuros relativamente cautivos. Con base en información recibida, ningún de los arrendatarios relacionados a NWM ha mostrado atrasos mayores a 90 días en el pago durante la vida de esta transacción. Además, en caso de que las concentraciones excedan los límites permisibles durante tres meses consecutivos, se detonaría un evento de Amortización Anticipada, que terminaría el período de revolvencia y los activos del Fideicomiso podrían ser monetizados, aplicando los recursos obtenidos para el pago de los CBs.

El portafolio de contratos del Fideicomiso tras la reapertura, estaría compuesto (en términos de su VPN) en 51.1% por camiones (tractocamiones, camiones ligeros y pesados), 32.7% por equipos de arrastre (cajas secas, refrigeradas, plataformas, entre otros) y 16.2% por automóviles. A su vez, el valor residual representaría aproximadamente 11% del VPN de los activos bursatilizados, por lo que Fitch considera que la exposición a éstos se mantiene moderada y no expone en gran medida el flujo de efectivo esperado del Fideicomiso a la realización de dichos valores residuales.

Esta transacción continuará teniendo una cascada sencilla de cobranza y pagos lo cual permitiría una cobertura amplia de intereses devengados por los CBs. Al mismo tiempo, mantendrá un contrato derivado de intercambio de tasas de interés de tipo *swap* entre el Fideicomiso y Bank of Nova Scotia (BNS, calificado 'AA-' en escala internacional con Perspectiva Estable por Fitch) como contraparte, el cual sería actualizado en base al monto nuevo de la emisión manteniendo las mismas características.

Fitch opina que este contrato mitiga razonablemente el 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 es variable, referenciada a TIIE a 28 días más un diferencial de 165 puntos base). Además para los cálculos de VPN de los flujos de efectivo esperados sobre los contratos bursatilizados, se considera solo aquellos flujos que serían recibidos hasta la fecha de vencimiento legal de los CBs descontados a la tasa de descuento fija pactada en el *swap* más el diferencial de 165 puntos base. Los CBs también consideran los residuales de los contratos de arrendamiento bursatilizados al 50% de su valor pactado y este, a su vez, se descuenta a la tasa de descuento aquí mencionada.

Como parte de su análisis, Fitch utilizó su modelo de flujos de efectivo para simular escenarios diversos de incumplimiento de pago sobre los contratos bursatilizados principales, grados diferentes de exposición a valores residuales respectivos y tasas variadas de recuperación correspondientes sobre contratos bursatilizados incumplidos. Uno de los escenarios más representativos para la calificación actual consistió en la simulación del incumplimiento de los 10 acreditados principales de forma consecutiva, cada uno durante cada mes del primer año de la transacción utilizando una tasa de recuperación de 15% dado el incumplimiento (rezagada doce meses) y una exposición a realización de valores residuales de 10%.

Junto con estas variables, se simuló la cascada de pagos de los CBs y los esquemas de protección estructural correspondientes (por ejemplo: la existencia del *swap* de tasas de interés, el uso de fondos de reserva y eventos de amortización acelerada). Los resultados de esta modelación reflejan que los CBs mostrarían la expectativa más baja de incumplimiento de pago, toda vez que los activos se sitúen en las

concentraciones permisibles y la Razón de Aforo comience en su nivel requerido al momento en que inicia la simulación de incumplimientos consecutivos.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

La Perspectiva crediticia es Estable. La calificación podría modificarse a la baja si los niveles de sobrecolateralización disminuyeran por debajo del mínimo requerido en función de la composición del portafolio de activos y esta situación no se acompañara por la protección estructural correspondiente, por un deterioro repentino o consistente en los activos bursatilizados por concentraciones que Fitch considere excesivas en pocos arrendatarios y/o por la falta de efectividad del instrumento financiero derivado utilizado para mitigar fluctuaciones en tasas de interés. En caso que TIP o TIP Auto mostraran una disminución en sus habilidades para administrar el portafolio de activos bursatilizados la calificación asignada podría ser modificada, entre otros factores.

Resumen de la Transacción:

Al 31 de agosto de 2015 el saldo en circulación de los CBs TIPCB 14 es de MXN750'000,000.00. Esta transacción está en el mes número 12 de un período de revolvencia de hasta 24 meses durante el cual, bajo condiciones esperadas, no se realizarían amortizaciones de principal. Los intereses de los CBs se devengan mensualmente a una tasa equivalente a TIIE a 28 días más 165 puntos base y los recursos líquidos del Fideicomiso pueden utilizarse para adquirir contratos originados por TIP y TIP Auto hasta alcanzar el Aforo Requerido, respetando concentraciones respectivas y la cascada de pagos correspondiente. Una vez concluido el período de revolvencia se procederá a uno de amortización con un esquema *full-turbo* de hasta 36 meses. Los CBs deberían amortizarse a más tardar en su fecha de vencimiento: 17 de octubre de 2019.

Contactos Fitch Ratings:

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

René Ibarra (Analista Secundario)
Director Senior

Gregory 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.

Fitch revisó la calificación de los CBs TIPCB 14 previamente en septiembre 1, 2015.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por TIP a través de los Reportes Mensuales desde el inicio de la transacción hasta julio 31, 2015 y/u obtenida de fuentes de información públicas; asimismo Fitch obtuvo información estadística de tipo contrato por contrato del portafolio de contratos que se esperaba forme parte del patrimonio del Fideicomiso tras la reapertura. Fitch también obtuvo versiones preliminares de los documentos legales correspondientes. 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 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 (Julio 6, 2015).

Definiciones de Calificaciones: **Financiamientos Estructurados - Otros Activos**

Fecha: Feb/2016

Plazo de Calificación: Largo Plazo

Calificación: AAA(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por la agencia en su escala nacional para ese país. Esta calificación se asigna a los emisores u obligaciones con la más baja expectativa de riesgo de incumplimiento en relación con otros emisores u obligaciones en el mismo país.

Calificación: AA+(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'AA' indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.

Calificación: AA(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'AA' indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.

Calificación: AA-(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'AA' indican una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento inherente sólo difiere ligeramente de la de los más altos emisores u obligaciones calificados del país.

Calificación: A+(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'A' indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación: A(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'A' indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación: A-(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'A' indican expectativa de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación: BBB+(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'BBB' indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias

o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación: BBB(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'BBB' indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación: BBB-(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'BBB' indican que existe un riesgo moderado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en circunstancias o condiciones económicas tienen más probabilidades de afectar la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que poseen una calificación más alta.

Calificación: BB+(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'BB' indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.

Calificación: BB(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'BB' indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.

Calificación: BB-(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'BB' indican que existe un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es incierto hasta cierto punto, y la capacidad de pago sigue siendo más vulnerable al cambio económico adverso con el paso del tiempo.

Calificación: B+(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'B' indican un riesgo significativamente elevado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.

Calificación: B(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'B' indican un riesgo significativamente elevado de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.

Calificación: B-(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'B' indican un riesgo significativamente elevado de

incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero mantiene un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno depende de un favorable entorno económico y de negocios. Para instrumentos, emisiones u operaciones de financiamiento, esta calificación puede indicar que están deterioradas o en incumplimiento con un riesgo muy elevado de recuperación.

Calificación: CCC(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir los compromisos financieros depende exclusivamente de un favorable entorno económico y de negocios.

Calificación: CC(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de algún tipo parece probable.

Calificación: C(mex)

Descripción: Las calificaciones nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.

Calificación: RD(mex)

Descripción: Descripción: Default Restringido. Las calificaciones 'RD' indican que un emisor, en opinión de Fitch Ratings ha incurrido en un incumplimiento de pago de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, pero no ha entrado en proceso de quiebra, concurso mercantil, insolvencia, liquidación u otro procedimiento formal de disolución, y que no haya cesado en forma alguna el curso normal de negocios. Esto incluiría: a. el incumplimiento de pago selectivo sobre una clase específica o moneda de deuda. b. el vencimiento no renovable de cualquier periodo de gracia aplicable, periodo de cura o de tolerancia posterior a un incumplimiento de pago en un préstamo bancario, valores de mercados de capital o de cualquier obligación financiera relevante. c. la extensión de múltiples dispensas (waiver) o periodos de tolerancia posterior a un incumplimiento de pago en una o más obligaciones financieras relevantes, ya sea de forma continua o al mismo tiempo. d. ejecución de un canje de deuda deteriorada en una o más obligaciones financieras relevantes.

Calificación: D(mex)

Descripción: Las calificaciones 'D' indican un emisor o instrumento que se encuentra actualmente en incumplimiento.

Nota: Las emisiones comprendidas de los niveles AA(mex) a B(mex) inclusive, podrán ser diferenciadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-), para destacar su fortaleza o posición relativa dentro de cada nivel. Calificación en Observación: Las calificaciones pueden ser puestas en observación para notificar a los inversionistas que existe una probabilidad de cambio en la calificación y el posible resultado de dicho cambio. Pueden ser designadas como: Calificación en Observación Positiva O.P.^{\oplus} : indica una posible mejora en la calificación. Calificación en Observación Negativa O.N.^{\ominus} : indica una posible baja en la calificación. Calificación en Observación C.O.^{\oplus} : Un evento en desarrollo pudiera afectar la calificación actual. Perspectiva Crediticia: Indica la dirección en que se podría modificar una calificación en un período de uno a dos años. Puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva crediticia positiva o negativa no implica un cambio inevitable. Las compañías con perspectiva estable pueden ser modificadas a menor o mayor grado de riesgo, si las circunstancias ameritan dicha acción.

conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.