

Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'AAA/M (e)'

Perspectiva

'Estable'

Ps\$ millones	
Clave de Pizarra	TIPCB14
Monto Inicial	Ps\$750.0
Monto Reapertura	Ps\$500.0
Monto Total	Ps\$1,250.0
Plazo	5 años
Aforo requerido	1.2x
Periodo de Revolvencia	24 meses
Periodo de Amortización	36 meses
Vencimiento	Oct 17, 2019

Analistas

Jesús Hernández de la Fuente
T (52 81) 1936 6693
M jesus.hernandez@verum.mx

Daniel Martínez Flores
T (52 81) 1936 6692
M daniel.martinez@verum.mx

Roberto Guerra Guajardo
T (52 81) 1936 6694
M roberto.guerra@verum.mx

Fundamentos de la calificación

TIPCB14 es la primera emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) respaldada por contratos de arrendamiento y crédito, originados y administrados por TIP de México, S.A.P.I. de C.V. (TIP México) y TIP Auto, S.A. de C.V (TIP Auto). Las características de la emisión incluyen una reapertura por un monto de Ps\$500 millones, adicionales a los Ps\$750 millones emitidos en septiembre 2014. El monto total de la emisión alcanzó los Ps\$1,250 millones.

La calificación actual de esta emisión de CBs considera la sobrecolateralización para cubrir las pérdidas simuladas bajo escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación, las características estructurales de la transacción que permiten la asignación de flujos de efectivo suficientes para la amortización de los CBs ante un deterioro en la cartera cedida, los mecanismos de cobranza y transmisión de flujos de efectivo entre las partes involucradas en la transacción, los criterios de elegibilidad de la cartera que podría ser cedida al fideicomiso emisor durante el periodo de revolvencia, así como la capacidad, trayectoria y experiencia de TIP México en el arrendamiento y financiamiento en el sector de autotransporte nacional.

La principal protección crediticia de la emisión continuará siendo la sobrecolateralización brindada por la cesión de los derechos de cobro de un portafolio de arrendamientos y créditos, que al momento de la reapertura, representará una relación de aforo de 1.2 veces (x), medida como el resultado de dividir el valor presente neto de los derechos de cobro vigentes sobre la resta entre el valor ajustado de los CBs y el saldo de la cuenta de revolvencia.

Verum simuló diversos escenarios de estrés para el más reciente portafolio de derechos, aplicando pérdidas de hasta el 37.5% del valor nominal de los contratos y los residuales del portafolio inicial, equivalentes a más de 6x la pérdida esperada bajo el escenario base, con lo cual es consistente con el nivel de calificación de la emisión de 'AAA/M (e)'. La pérdida esperada para el escenario base se definió con base en el análisis de la información histórica sobre el comportamiento de la cartera de arrendamientos originada y administrada por TIP México durante los últimos 5 años. De la misma manera, los escenarios de estrés fueron diseñados bajo ciertas implicaciones, como la concentración en determinados clientes y/o en un nuevo segmento de operaciones (TIP Auto), además de posibles situaciones que pudieran ocasionar períodos extraordinarios de amortización anticipada.

Dentro de los documentos de la transacción, se define la constitución de una reserva para el pago de intereses (fondeada en la fecha de emisión) por un monto equivalente a tres veces el pago mensual de intereses de los CBs, así como una reserva adicional para el pago de los gastos anuales de la emisión que será fondeada de manera mensual y tiene como objetivo contar con los recursos necesarios para hacer frente a los gastos de mantenimiento antes de que ocurran.

Perspectiva y Factores Clave

La perspectiva de la calificación es 'Estable' y ésta podría modificarse a la baja ante un deterioro en la sobrecolateralización de la estructura que podría derivar de un aumento de la pérdida esperada por encima de la contemplada en el escenario base y/o por riesgos operacionales en la administración de los arrendamientos.

Comportamiento histórico de la estructura

El desempeño de la cartera de arrendamientos y créditos que respaldan la transacción ha permanecido como bueno, al mantener bajos niveles de cartera vencida. De esta manera, al cierre de agosto de 2015, dicho índice era inexistente e históricamente inferior al 0.5%; mientras que su cartera morosa (31-90 días de atraso) se ubicó en 8.5%, representando el nivel máximo observado durante la vida de la emisión. Previa a la reapertura, la cartera que respalda la transacción se mantenía compuesta por 2,710 contratos divididos entre 626 clientes, con un valor nominal de Ps\$996.1 millones y un valor presente neto (descontando a una tasa del 6.62% anual) de Ps\$795.7 millones. La composición de los montos nominales del 50% de los residuales era de Ps\$114.1 millones y el plazo promedio remanente se ubicaba en aproximadamente 34 meses.

La documentación legal de la transacción incluye límites permitidos en las concentraciones de sus principales arrendatarios, siendo de 20% para los principales 10 (agosto 2015: 19.6%), de 15% para los principales cinco (11.9%) y de 5% en el mayor arrendatario (3.5%). La cartera cedida ha cumplido en todo momento con estos requisitos y Verum considera que TIP México y TIP Auto lograrán mantener al margen a dichas concentraciones durante la vida de la transacción.

Por otra parte, la estructura establece un límite del 40% para el saldo que deba mantener la cuenta de revolvencia respecto al saldo ajustado del principal, una vez cumplidos 180 días naturales después de la fecha de cierre. Dicho indicador ha mantenido un promedio de 12.9% en los cuatro meses posteriores a la terminación del plazo de gracia establecido para su cumplimiento (Abril – Agosto 2015).

Para confirmar la calificación, Verum comparó la más reciente situación del portafolio de derechos, así como su perspectiva para la vida remanente de la emisión con los diversos escenarios de estrés realizados inicialmente a la misma, (pérdidas de hasta el 26.4% del valor nominal de los contratos y los residuales del portafolio), encontrando que la emisión ha permanecido distante de dichos escenarios y con resultados consistentes con su nivel de calificación actual. Verum considera que las características estructurales de la transacción se mantienen adecuadas para suspender la revolvencia (actualmente en el periodo 12 de 24 meses) y/o dirigir los flujos de efectivo hacia la amortización de los CBs en caso que se presente un deterioro en la morosidad del portafolio o se incrementen los niveles de concentración bajo un escenario de estrés.

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de
Financiamiento Estructurado (Febrero
2015)

Principales Características de la Transacción

Clave de Pizarra	TIPCB 14
Monto de la emisión	Ps\$750'000,000.00 (Monto inicial) + Ps\$500'000,000.00 (Reapertura) = Ps\$1,250'000,000.00 (Monto Total)
Plazo legal	Hasta 5 años.
Tasa de Interés	TIIE + 1.65%
Fideicomiso Emisor	Fideicomiso Irrevocable F/17458-9.
Fiduciario	Banco Nacional de México (Banamex)
Fideicomitentes y Administradores	TIP México y TIP Auto
Representante Común	Monex Casa de Bolsa
Activos fideicomitados	Derechos de cobro al amparo de arrendamientos (financieros y puros) y créditos. Todos para adquisición o arrendamiento de equipo de transporte.
Periodo de Revolvencia	Los primeros 2 años (Oct. 17, 2014 – Oct. 17, 2016).
Periodo de Amortización	Hasta 3 años bajo una esquema Full Turbo.
Aforo Inicial y Requerido	1.20x
Aforo Mínimo	1.15x
Reserva de intereses	3 meses.

Descripción del Originador

TIP México cuenta con una trayectoria de más de 20 años en el sector financiero y de transporte, inicialmente como parte de GE México (en octubre de 2011, Linzor Capital Partners adquirió la compañía a General Electric). Su actividad principal es el otorgamiento de financiamiento con la modalidad de arrendamiento puro, principalmente sobre equipo de transporte.

Análisis de Operaciones

La entidad cuenta con dos unidades de negocio, TIP Trailer (cajas secas, refrigeradas, chasis, plataformas, entre otras) y TIP Auto (autos, camiones ligeros y pesados, montacargas, etc.); contando con una buena gama de productos y servicios que van desde arrendamiento de corto plazo hasta el mantenimiento y administración de flotillas.

Recuperación de Cartera

Para el seguimiento de la cobranza, la compañía asigna a un funcionario como contacto con sus clientes, el cual cuenta con un plan de trabajo y conocimiento existente de las políticas de pagos. Esta etapa de supervisión y recuperación consta en tres etapas basadas en días de mora, descritas a continuación:

Mayor a 30 días: Los clientes en esta etapa entran a un proceso adicional de seguimiento consistente en llamadas telefónicas y acuerdos por escritos de manera electrónica. Dichas cuentas por cobrar se escalan a los niveles de gerentes, socios y/o dueños. Adicionalmente se envía una carta de requerimiento de pago de manera formal.

Mayor a 60 días: Las llamadas continúan y se envía una segunda carta de requerimiento de pago, así como una solicitud de devolución del equipo de transporte. Además se notifica la terminación anticipada del contrato respectivo debido al incumplimiento.

Mayor a 90 días: En esta etapa se lleva a cabo la notificación al arrendatario, mediante corredor público (abogado externo) con la remisión de la cuenta al departamento legal. No obstante, en los últimos 2 años y medio no se han remitido casos a legal, ya que se han llegado a establecer acuerdos comerciales. En todos los casos TIP México ha logrado la recuperación del equipo de transporte.

Estrategia

Para el mediano plazo, la estrategia de negocios de TIP México estaría basada en la expansión orgánica de su portafolio, principalmente en su producto tradicional de arrendamiento puro, el cual permite conservar una estabilidad dentro de su portafolio mediante contratos a largo plazo (5 años en promedio en este producto). No obstante, el grupo accionario ha buscado la diversificación de cartera en otros activos para su financiamiento; de tal manera que en marzo de 2013 abrió una nueva unidad de negocio llamada TIP Auto, la cual se enfoca en arrendamientos para coches y camiones, principalmente para pequeñas y medianas empresas.

Análisis de los Activos

Los créditos son aprobados dependiendo de su monto, por el pre-comité, comité central o por el comité ejecutivo. La evaluación del crédito está basada en un análisis cuantitativo a través de un modelo que otorga una calificación de riesgo y mide la probabilidad de incumplimiento de empresas privadas combinando información financiera e información del mercado mexicano. Históricamente la compañía ha presentado concentraciones importantes por acreditado.

Cartera Vencida

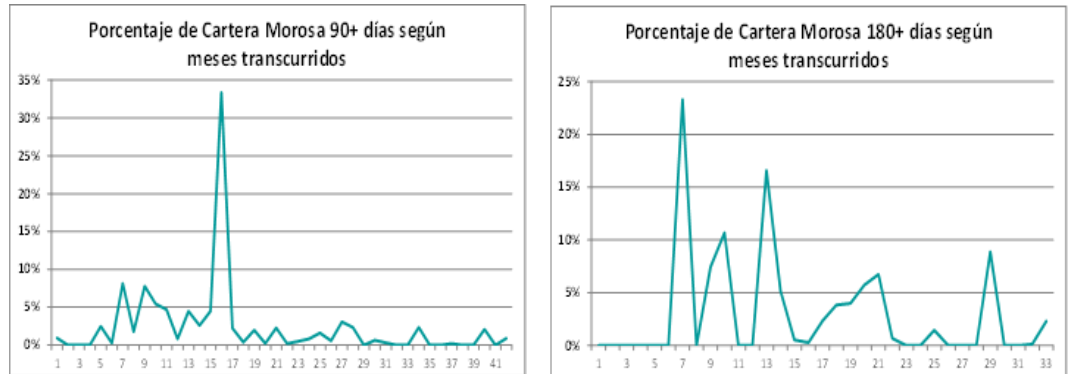
Los índices de mora sobre 90 días de las rentas vencidas y por vencer, históricamente se han mantenido en niveles adecuados (2010 – 2013: 1.9% promedio); no obstante, para el cierre del 2014 dicho indicador alcanzó un 10.1%, nivel máximo presentado durante el periodo de análisis. Si bien, fue a causa de dos de sus principales acreditados, estos sucesos fueron momentáneos, ya que para el primer trimestre del 2015 se regularizaron y no existió la necesidad de recuperar las unidades arrendadas. Para el cierre del 2T15, el indicador de cartera vencida se ubicó de nueva cuenta en un bajo nivel de 1.6%.

Es importante señalar que todos los créditos otorgados por TIP México cuentan con un importante aforo sobre el préstamo. A consideración de Verum, las prácticas que realiza la empresa en este sentido son favorables, por lo que hacia adelante brindan una fortaleza y reducen el riesgo y/o exposición inherente de los préstamos (arrendamientos) otorgados.

El difícil entorno económico presentado durante el periodo 2009 – 2012 impactó la capacidad de pago de algunos de sus acreditados, de tal manera que se presentó un volumen considerable de reestructuras, equivalentes al 12% del total de sus rentas durante el 2011. Actualmente, éstas representan aproximadamente el 1.7% del total.

Pérdidas Brutas

El elemento más importante dentro del análisis de la estructura es el comportamiento de la pérdida bruta observada de forma histórica en la cartera de arrendamientos. Con este fin, TIP México proporcionó el historial de cuentas perdidas de su cartera, así como un análisis estático de la cartera originada desde 2009 hasta el 2T15 considerando los diversos factores de estrés (no existen curas, los porcentajes se obtienen con base en el monto originado únicamente en el trimestre y no lo originado en los últimos 12 meses).



Prepagos

Los contratos de arrendamiento de TIPCB tienen una cláusula de Plazo Forzoso en la que se indica que en caso que el arrendatario decida devolver la unidad dentro de dicho plazo, está obligado a pagar en una sola exhibición el equivalente a las rentas futuras desde la fecha de entrega de la unidad hasta que la fecha establecida como pago forzoso (que es el plazo del contrato). Por este motivo, el análisis de Verum considera que no existirán prepagos durante la vigencia de la emisión.

Residuales

En promedio, los contratos vigentes con opción de compra incluyen un valor residual cercano al 40% del valor de mercado estimado al momento del vencimiento del contrato. Este valor representa un incentivo importante para que el cliente haga válida la opción de compra al vencimiento del contrato. El buen posicionamiento que tiene la compañía dentro del mercado de equipos de arrastre, le ha permitido estimar los valores de mercado de sus unidades con gran certidumbre. Adicionalmente, el buen mantenimiento que han tenido las unidades a través de su vida útil, facilita el desplazamiento del activo.

Modelo de Flujo de Efectivo

Con el objetivo de analizar el comportamiento de los flujos de efectivo que generarían los activos cedidos al fideicomiso durante el resto de la vida de la transacción, Verum diseñó un modelo financiero que refleja las principales características de la estructura, como son la prelación de pagos, los eventos de amortización anticipada y de incumplimiento. Posteriormente se procedió con la elaboración de un escenario base y los escenarios de estrés para las diferentes variables.

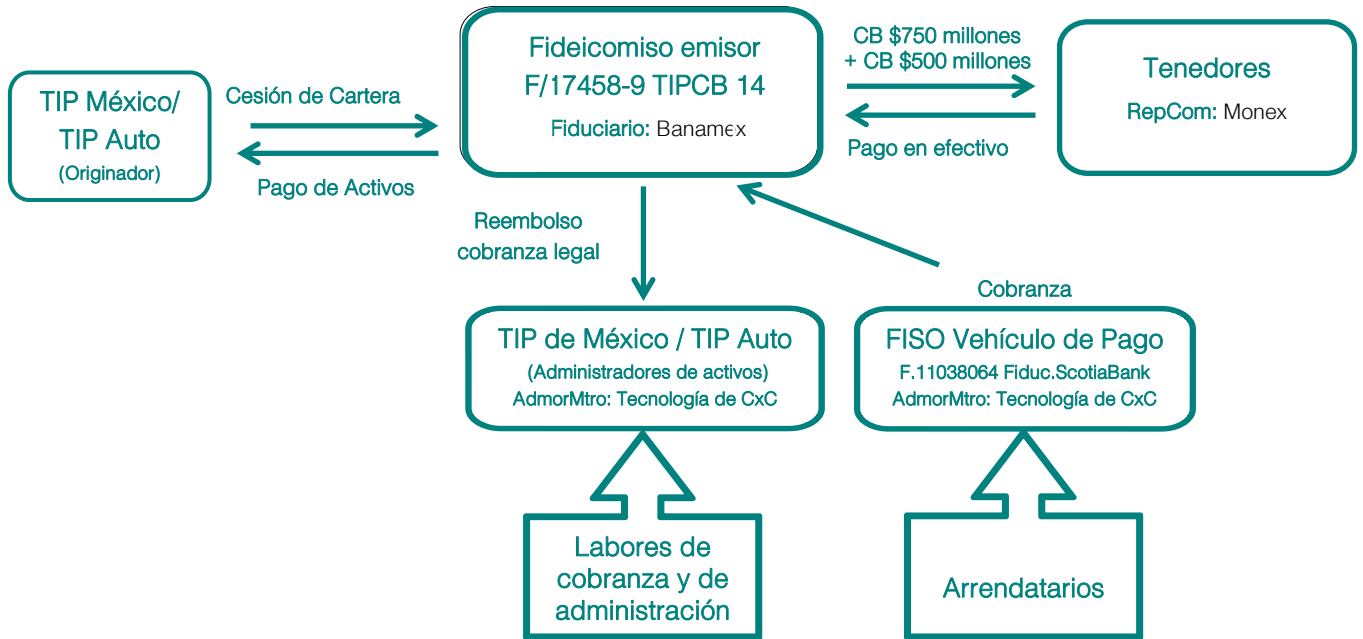
Verum simuló diversos escenarios de estrés al portafolio de derechos durante la vida de la emisión, aplicando pérdidas de hasta el 37.5% del valor nominal de los contratos y los residuales del portafolio inicial, que es equivalente a más de 6x la pérdida esperada bajo el escenario base, lo cual es consistente con el nivel de calificación de la emisión de 'AAA/M (e)'.

Estructura de la transacción

Esta transacción representa un esquema de financiamiento estructurado en el que TIP de México y TIP Auto han aportado al Fideicomiso Irrevocable número F/17458-9 un portafolio de arrendamientos y créditos sobre vehículos de arrastre y automotores previamente y/o que se han estado originando (los cuales representan la principal fuente de pago de los CBs), aislándolos del riesgo crediticio de los originadores y administradores. Banamex División Fiduciaria en su carácter de fiduciario del Fideicomiso Irrevocable F/17458-9 es el emisor de los CBs y Monex Casa de Bolsa es el Representante Común de los tenedores de los mismos.

Dentro de los documentos de la transacción se define la constitución de una reserva para el pago de intereses (fondeada en la fecha de emisión) por un monto equivalente a tres pagos mensuales de intereses de los CBs, así como una reserva adicional para el pago de los gastos anuales de la emisión que es fondeada de manera mensual y tiene como objetivo contar con los recursos necesarios para hacer frente a los gastos de mantenimiento antes de que ocurran (la mayoría de los cuales se erogarán de manera anual).

La estructura de la transacción se muestra en el siguiente diagrama:



Mejoras Crediticias: Sobrecolateralización

La principal protección crediticia de la emisión surge de la sobrecolateralización brindada por la cesión de los derechos de cobro de un portafolio de arrendamientos y créditos, que al momento de la reapertura, representaba una relación de aforo de 1.2x, medida como el resultado de dividir el valor presente neto de los derechos de cobro vigentes sobre la resta entre el valor ajustado de los CBs y el saldo de la cuenta de revolvencia.

Residuales

El fideicomiso emisor pagará por los residuales de ciertos contratos de arrendamiento una contraprestación equivalente al resultado de dividir el 50% del valor presente neto de los mismos entre el aforo requerido, mitigando así el riesgo de caídas en el valor de los bienes. La tasa de descuento utilizada para calcular el valor presente neto es la tasa swap más el margen aplicable.

Prelación de pagos

La prelación de pagos que se debe seguir de acuerdo a los documentos de la emisión es la siguiente:

1. Gastos de Mantenimiento de la emisión a prorrata (incluyendo gastos anuales) y si el saldo de la Cuenta de Gastos Anuales es menor al saldo requerido, para reconstituirla.

2. Comisión de Administración (0%) y reembolsar los gastos de cobranza que hubiesen anticipado (i.e. cobranza legal).
3. Pago neto del Swap y, en su caso, pago de terminación del Swap.
4. Pago de intereses devengados de la emisión a prorrata.
5. Transferir a la Cuenta de Reserva de Intereses la cantidad necesaria para que tenga el saldo mínimo requerido.
6. Pagar al Fiduciario, al Representante Común u otra parte, gastos extraordinarios de la emisión.
7. Durante un Periodo de Amortización Parcial Anticipada, amortizar el excedente sobre el 40% del saldo insoluto de los CBs a los Tenedores, para subsanar dicho evento.
8. Durante el periodo de Revolvencia, transferir a la Cuenta de Revolvencia la cantidad necesaria para que tenga el saldo mínimo requerido.
9. Pagos a la contraparte del Swap que no sean el pago neto o pago de terminación.
10. Durante el Periodo de Revolvencia, para pagar el remanente a los tenedores de la constancia (TIP de México y TIP Auto; no podrán tener menos del 50% en ningún momento).
11. Una vez concluido el Periodo de Revolvencia o durante un Periodo de Amortización Anticipada (No aplicarían los incisos (8), (9) y (10)) para pagar a prorrata el principal de los CBs cualquier remanente en la cuenta de pago y el resto para pagar a la contraparte del Swap cualquier monto que no sean el pago neto o pago de terminación.

Riesgo Contraparte

TIP de México es la entidad encargada de la originación y administración de la cartera y cuenta con una Buena Calidad Crediticia y una capacidad de administración de activos promedio. Bank of Nova Scotia es la Contraparte del SWAP de tasa de interés, Verum estima que tiene la más alta calidad crediticia por lo que el riesgo contraparte existente en la transacción es considerado muy bajo.

Revolvencia

La estructura contempla un periodo de revolvencia con duración de 24 meses (17 de octubre de 2014 -17 de octubre de 2016), o bien, hasta activarse un evento de amortización anticipada. Durante dicho período, TIP México y TIP Auto pueden transmitir al Fideicomiso emisor nuevos derechos de cobro sujetos a los criterios de elegibilidad (mencionados en el siguiente punto), siempre y cuando 1) se encuentre vigente dicho periodo, 2) cuente con recursos suficientes en la cuenta de revolvencia para pagar el precio correspondiente y 3) la razón de aforo sea mayor o igual a la razón de aforo mínimo. Una vez concluido el periodo de revolvencia, el efectivo no utilizado será destinado a realizar una amortización parcial de los CBs.

Los activos cedidos además de cumplir con los criterios de elegibilidad, deben cumplir con los límites de concentración que especifican que el acreditado de mayor

proporción en el fideicomiso no puede representar más del 5% del VPN de los activos vigentes bursatilizados más el saldo de la cuenta de revolvencia; los mayores 5 acreditados no deben representar más del 15% y los mayores 10 acreditados no deberán exceder del 20% de dicho monto. Para fines de este cálculo, los contratos de arrendamiento con instrucción a Nueva Walmart de México, S. de R.L. (Walmart) son considerados a un 75% de su valor.

De acuerdo a los documentos de la transacción, la contraprestación que paga el fideicomiso emisor por los derechos adicionales, es el equivalente de dividir el valor presente neto de los derechos de cobro sobre el aforo, siempre y cuando cumpla con el aforo requerido. En caso de que el aforo se encuentre por debajo del nivel de aforo requerido, los derechos de cobro adicionales pueden ser adquiridos a un menor precio.

Criterios de Elegibilidad

Los criterios de elegibilidad de los derechos de cobro cedidos al fideicomiso se mencionan a continuación, cuando se habla de arrendamiento se refiere a arrendamiento o crédito de manera indistinta:

1. El Arrendamiento se celebró con personas (físicas o morales) con operaciones en territorio mexicano;
2. el Arrendamiento respectivo existe, es legalmente válido y exigible;
3. el Arrendamiento respectivo se encuentra al corriente en sus pagos y el Deudor correspondiente no deberá de tener Antecedentes Negativos previo a su originación;
4. el Activo se encuentra denominado en pesos, moneda nacional
5. el Arrendamiento se ha otorgado con relación al arrendamiento o adquisición de una Unidad;
6. dicho Activo fue originado por los Fideicomitentes en cumplimiento sustancial con sus políticas de crédito y de prevención de lavado de dinero
7. los Fideicomitentes no deberán de tener conocimiento de que el Deudor se encuentra sujeto a cualquier procedimiento de insolvencia, concursal o de quiebra o similar.
8. El Expediente incluirá, por lo menos, originales del Contrato de Arrendamiento y, en su caso, originales del Pagaré respectivo;
9. Activo no se encuentra sujeto a cualquier defensa de compensación y no ha sido otorgado en garantía a favor de cualquier Persona;
10. dicho Activo no podrá haber sido objeto de una reestructura. Se entenderá que el Activo correspondiente fue objeto de una reestructura si dicho Activo ha sufrido extensiones de plazo mayores a 12 meses, capitalizaciones de intereses vencidos, quitas de principal o de intereses vencidos;
11. inmediatamente antes de la aportación de dicho Activo al Fideicomiso, el Fideicomitente respectivo era el único y legal propietario de dicho Activo y, al

- momento de su aportación, el mismo se encontraba libre de cualquier gravamen, limitación o restricción de dominio o derechos de terceros
12. el Deudor se encuentra obligado a contratar y mantener vigentes seguros de cobertura amplia o limitada respecto de la Unidad de conformidad con las políticas de crédito de los Fideicomitentes y a la Fecha de Cumplimiento, se contaba con dicho seguro;
 13. El Deudor respectivo no sea una Afiliada de algún Fideicomitente.

Durante la vida de la emisión, los derechos derivados de arrendamientos o créditos que: 1) no hayan sido originados por TIP México; 2) hayan sido originados con clientes cuyo contrato más antiguo de arrendamiento celebrado con TIP México sea menor a 6 meses; 3) los deudores no sean permisionarios de autotransporte de carga y 4) las unidades objeto del arrendamiento sean vehículos de uso ligero, no podrán representar más del 30% de la suma del VPN de la cartera vigente cedida al fideicomiso y el saldo de la cuenta de revolvencia. En los términos de la transacción estos activos se denominan Activos Limitados.

Eventos de Amortización Anticipada

Si ocurre un evento que la detone y mientras se mantenga vigente, inicia de manera automática la Amortización Anticipada de los CBs. Los eventos que la pueden detonar son:

1. Si la Razón de Aforo se encuentra por debajo del Aforo Mínimo en dos Fechas de Cálculo consecutivas;
2. Si las Pérdidas Acumuladas son mayores a 8% durante dos Fechas de Cálculo consecutivas;
3. Si las calificaciones son reducidas o retiradas por al menos dos agencias calificadoras.
4. Si se suscita un Evento de Sustitución (salvo que los Tenedores de los Certificados Bursátiles hayan optado por sustituir al Administrador agotado el proceso establecido en los Contratos de Administración);
5. Si cualquier cantidad no ha sido pagada por el Fiduciario dentro de los 3 Días Hábiles siguientes a dicha Fecha de Pago (salvo que dicha omisión sea atribuible al Fiduciario)
6. Si se suscita un Evento de Amortización Anticipada Parcial que no sea subsanado en 2 Fechas de Pago consecutivas o se suscita más de un Evento de Amortización Anticipada Parcial en un periodo de 3 meses calendario consecutivos;
7. Si se suscita un Evento de Insolvencia respecto de cualquiera de los Fideicomitentes;
8. Si la suma del VPN del principal cliente (considerando para este cálculo sólo el 75% del VPN de los arrendamientos con instrucción a Walmart) representa más del 5% del VPN de los activos vigentes+ el saldo de la cuenta de revolvencia durante 3 fechas de cálculo consecutivas.

9. Si la suma del VPN de los principales 5 clientes (considerando para este cálculo sólo el 75% del VPN de los arrendamientos con instrucción a Walmart) representa más del 15% del VPN de los activos vigentes+ el saldo de la cuenta de revolvencia durante 3 fechas de cálculo consecutivas.
10. Si la suma del VPN de los principales 10 clientes (considerando para este cálculo sólo el 75% del VPN de los arrendamientos con instrucción a Walmart) representa más del 20% del VPN de los activos vigentes+ el saldo de la cuenta de revolvencia durante 3 fechas de cálculo consecutivas.

Es importante mencionar que en caso de suscitarse que el Saldo de la Cuenta de Revolvencia sea igual o mayor al 40% del Saldo de Principal de los Certificados Bursátiles, los remanentes se utilizarán para pagar a prorrata el principal de los CBs hasta que dicho evento quede subsanado.

Eventos de Incumplimiento

Las situaciones que se enlistan a continuación detonarían un evento de incumplimiento, durante el cual el fiduciario (con instrucción del representante común) tendrá la facultad de vender los activos que forma en patrimonio del fideicomiso y aplicarlos para la amortización de los CBs siguiendo la prelación establecida en los documentos de la transacción.

1. Si cualquier monto de pago de Intereses no ha sido pagado por el Fiduciario dentro de los 3 días hábiles siguientes a dicha fecha de pago;
2. Si todas las cantidades adeudadas al amparo de los CBs no han sido pagadas a más tardar en la Fecha de Vencimiento Final;
3. Si cualquiera de los Administradores incumple en transferir al Fideicomiso la Cobranza que haya recibido en los términos establecidos en cada Contrato de Administración y dicho incumplimiento continúa por un periodo de 5 Días Hábiles sin ser subsanado, en el entendido que si dicho incumplimiento es consecuencia de un caso fortuito o fuerza mayor, cada Administrador contará con un plazo adicional de 10 Días Hábiles para subsanar dicho incumplimiento;
4. si los Fideicomitentes o los Administradores incumplen con cualquier otra obligación al amparo de los Documentos de la Emisión, dicho incumplimiento continúa por un periodo de 30 Días Hábiles sin ser subsanado.
5. si cualquier Documento de la Emisión ha dejado de ser válido y vigente
6. si el Swap de Tasa de Interés no es celebrado dentro de los siguientes 30 días hábiles a la fecha de cierre.

Swap de Tasa de Interés

Para mitigar el riesgo que surge del descalce entre la tasa de interés que devengarán los CBs (TIIE + 1.65%) y la de los contratos de arrendamiento (que son pagados a tasa fija), la transacción contempla la obligación del fideicomiso de contratar una cobertura de Swap de tasa de interés, en la cual el fiduciario ha sido nombrado como beneficiario de todos los derechos derivados del mismo.

La contraparte del SWAP de tasa de interés es The Bank of Nova Scotia y el fiduciario paga la tasa fija (4.97%) y la contraparte paga la tasa variable (TIIE+ 1.65%) brindando una cobertura perfecta. Esta cobertura se mantendrá con las mismas condiciones para el resto de la emisión, teniendo como único ajuste el monto del principal que cubre, dado que éste se incrementó de Ps\$750 millones a Ps\$1,250 millones.

Portafolio Cedido

Las principales características del portafolio de derechos de cobro cedidos al fideicomiso se enumeran en la siguiente tabla:

Portafolio total de reapertura			
TIPCB 14			
Cifras en PS\$millones			
	TIP Trailer	TIP Auto	Total
Número de derechos de cobro	1,506	1,850	3,356
Número de clientes	75	659	714
Monto nominal flujos de rentas	Ps\$472.6	Ps\$505.3	Ps\$977.9
Monto nominal residuales 100%	Ps\$52.9	Ps\$223.9	Ps\$276.8
Valor Nominal de Activos	Ps\$525.5	Ps\$729.1	Ps\$1,254.6
Proporción de arrendamientos (saldo, %)	97.2%	92.6%	94.8%
Proporción de créditos (saldo, %)	2.8%	7.4%	5.2%
Plazo promedio remanente (meses)	42.9	26.1	33.6

Concentraciones Geográficas			
	TIP Trailer	TIP Auto	Total
Estado de México	26.9%	17.5%	21.4%
Distrito Federal	5.9%	31.6%	20.8%
Nuevo León	12.6%	6.7%	9.1%
Aguascalientes	12.5%	3.3%	7.1%
Morelos	13.5%	0.6%	6.0%
Jalisco	0.2%	9.1%	5.3%
Yucatán	3.3%	5.1%	4.3%
Guanajuato	3.4%	4.8%	4.2%

Opinión Legal

Para el análisis de los documentos de la transacción Verum contó con los servicios del despacho de abogados White & Case, S.C., cuya opinión establece que los activos aportados al fideicomiso en cumplimiento de los procedimientos establecidos: i) no podrán ser impugnados por el originador ni por sus acreedores actuales o futuros; ii) no deberán ser considerados como parte de los activos de la institución que actúa como fiduciario de la transacción y por ende, no podrán ser embargados por ningún acreedor de dicha institución y iii) en el evento de quiebra o concurso mercantil de la institución que actúe como fiduciario los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso no deberán ser considerados como parte de la masa de activos.

Calidad de la Información Financiera

Los estados financieros de TIP México para el cierre de 2014 y 2013 han sido auditados sin salvedades por Mancera, S.C., Integrante de Ernst & Young Global. Las cifras utilizadas en gráficas y/o tablas en este reporte, así como el resto de la información operativa discutida en el análisis, ha sido proporcionada por la compañía u obtenida de fuentes que Verum considera confiables y fidedignas.

La última revisión de la calificación de los CBs TIPCB14 se realizó el 10 de septiembre de 2015. La información financiera, de la transacción, a través de los reportes mensuales, así como la información estadística del portafolio de contratos comprende hasta el 31 de agosto de 2015.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que la calificación en cuestión puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. La calificación otorgada es una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

La calificación antes indicada está basada en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, originales o borradores de los documentos de la transacción (prospecto, suplemento, contratos de fideicomiso, contratos de administración, convenio de aportación) entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. La calificación en cuestión considera un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

La calificación antes señalada fue solicitada por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

Para el análisis de los documentos de la transacción Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. contó con los servicios del despacho de abogados White & Case, S.C. cuya opinión establece que los activos aportados al fideicomiso en cumplimiento de los procedimientos establecidos: i) no podrán ser impugnados por el originador ni por sus acreedores actuales o futuros; ii) no deberán ser considerados como parte de los activos de la institución que actúa como fiduciario de la transacción y por ende, no podrán ser embargados por ningún acreedor de dicha institución y iii) en el evento de quiebra o concurso mercantil de la institución que actúe como fiduciario los activos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso no deberán ser considerados como parte de la masa de activos.

Escala y Significado de Calificaciones de Valores respaldados por Activos.

Mediano y Largo Plazo

Nivel Sobresaliente	AAA/M (e)	Emisiones respaldadas por activos con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
Alto	AA/M (e)	Agrupación de emisiones respaldadas por activos con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.
Bueno	A/M (e)	Emisiones respaldadas por activos con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Satisfactorio	BBB/M (e)	Emisiones respaldadas por activos con factores de protección al riesgo razonable, suficiente para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.
Débil o Especulativo	BB/M (e)	Emisiones respaldadas por activos situadas por debajo del grado de inversión. Se estima que su flexibilidad financiera pudiera limitar el cumplir sus obligaciones al vencimiento. La calidad de estas emisiones puede fluctuar con frecuencia, por lo que se consideran especulativas.
	B/M (e)	Emisiones respaldadas por activos situadas por debajo del grado de inversión. Existe mayor riesgo de que no puedan cumplir con sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos.
	C/M (e)	Emisiones respaldadas por activos situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser substancial en las situaciones desfavorables tanto de la industria como de la compañía.
Incumplimiento	D/M (e)	Emisiones respaldadas por activos donde se ha incumplido el pago de intereses y/o del principal o que el emisor ha incurrido en otros causales de incumplimiento.
Suspendida	E/M (e)	Calificación suspendida. La calificadora no dispone de información suficiente para evaluar.

Para diferenciar las calificaciones de emisiones respaldadas por activos de la escala de calificaciones tradicional, Verum utiliza letras minúsculas en cada uno de los niveles. Estas categorías podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para señalar la fortaleza relativa dentro de la calificación alcanzada entre las categorías AA/M (e) y B/M (e).

Calificación en Observación: Las calificaciones pueden ser puestas en observación para advertir a los inversionistas que existe una posibilidad de cambio en la calificación y el posible resultado de dicho cambio. Pueden ser designadas como:

Calificación en Observación Positiva: "O.P.": Indica una posible mejora en la calificación.

Calificación en Observación Negativa: "O.N.": Indica una posible baja en la calificación.

Calificación en Observación: "C.O.": Un evento en desarrollo pudiera afectar la calificación actual.

Perspectiva Crediticia: Indica la dirección en que se podría modificar una calificación en un mediano plazo, generalmente en los siguientes 24 meses. 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.