



La nueva alternativa en calificación de valores.

HR Ratings de México modificó la Calificación de la Emisión TMMCB07 a HR AA desde HR AA- con Perspectiva Estable.

México, D.F., a 24 de Mayo, 2010. HR Ratings de México, S.A. de C.V., (HR Ratings) modificó la Calificación de la Emisión TMMCB07 a HR AA desde HR AA- con Perspectiva Estable, de igual forma modificó la Perspectiva de las Emisiones TMMCB08 y TMMCB08-2 a Positiva desde Estable. Lo anterior obedece al comportamiento registrado por las emisiones analizadas durante los últimos seis meses, mostrando un mejor desempeño que el proyectado en nuestro análisis previo.

Los cambios en las Calificaciones se deben principalmente, al hecho de la puesta en marcha de la embarcación ecológica ECO III, debido a que hace seis meses no se tenía la certidumbre acerca del día en que entraría en operaciones e iniciara a generar los ingresos necesarios para apoyar los compromisos de la Emisión TMMCB08-2.

Nuestra Calificación se fundamenta, en la trayectoria de TMM División Marítima, S.A. de C.V. (TMM) para poder mantener una relación estable de negocios con Pemex, como proveedor de ciertos servicios marítimos. Nuestro escenario, el cual contiene un alto nivel de estrés, supone la necesidad de Pemex de continuar contratando dichos servicios en el futuro, de tal forma que los resultados obtenidos continúen favoreciendo la generación de ingresos y mejorando el desempeño y las diferencias entre ellas.

Un elemento importante a considerar, es que los ingresos generados por contratos celebrados con la entidad contratante, están en dólares americanos mientras que los compromisos de las obligaciones se encuentran en pesos.

En nuestro escenario, suponemos además, que el tipo de cambio se mantiene en \$12.00 (Doce Pesos M.N. 00/100 M.N.) durante todo el período proyectado, además de mantener la Tasa de Interés en niveles de la Cobertura de Intereses contratada. Esta tasa supone un alto nivel de inflación, lo cual provocaría que los niveles del tipo de cambio fueran superiores que nuestro supuesto, de tal forma que el efecto sustancial de subestimar la generación de ingresos en pesos, se ve reflejada en nuestras proyecciones. En este escenario los ingresos en dólares se mantendrían constantes, a pesar de que en el pasado éstos han mostrado diversos incrementos por los servicios prestados.

El CAP se contrató originalmente por tres años y se debe ir recontratando por año vencido, si las condiciones de mercado lo permiten, de tal forma que al menos estas emisiones cuenten con dos años vigentes de dicha cobertura.

Bajo estas condiciones, y de acuerdo a nuestra proyección, suponemos que la emisión TMMCB07 podría quedar completamente pagada en el año 2019, mientras que la emisión TMMCB08 concluiría con sus compromisos dentro del plazo legal en el año 2028 y la TMMCB08-2 podría terminar de cumplir sus compromisos 3 años antes del plazo legal, es decir, dentro del año 2025.

Durante el presente año, entró en operación la embarcación ecológica ECO III que forma parte de la flota asignada a la emisión TMMCB08-2, y cuenta con un contrato de hasta 1,825 días con PEMEX, mismo que se espera genere un ingreso neto superior a los \$30 mil dólares diarios.

Este hecho, además de favorecer la generación de efectivo para la emisión TMMCB08-2, disminuye el riesgo de transferencia de recursos de la emisión TMMCB07 a través de los vasos comunicantes con lo cual, los

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by



La nueva alternativa en calificación de valores.

recursos de esta emisión se destinarían a hacer frente a los compromisos establecidos con los tenedores de dicho bono. De esta forma, el comportamiento de la emisión TMMCB07, sería similar al esperado desde el inicio de la vigencia de la emisión, cuando todos los recursos de la misma estarían disponibles solo para hacer frente a sus compromisos y no se proyectaba la salida de recursos para apoyar a otras emisiones del Programa Calificado

Las Calificaciones Vigentes, para estas emisiones son:

TMMCB07

HR Ratings modifica la Calificación de esta Emisión a HR AA desde HR AA- con perspectiva Estable. La calificación se define en los siguientes términos:

HR AA

El emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos.

Al día de hoy, esta emisión ha llevado a cabo 5 pagos de cupón y está próxima a realizar su sexto pago durante el mes de Junio del año en curso. En los pagos realizados ha contado con los recursos suficientes para hacer frente a los compromisos establecidos e incluso ha llevado a cabo tres amortizaciones parciales por un monto total de \$237.94 millones que representan el 6.6% del monto emitido durante el año 2007, incluyendo la capitalización efectuada en Junio de 2009, cuando apoyó los compromisos de la emisión TMMCB08-2 a través de los vasos comunicantes.

HR Ratings estima que durante la próxima fecha de pago a celebrarse en Junio próximo, cubrirá el 100% de los intereses y podría apoyar a través de los vasos comunicantes, a la emisión TMMCB08-2 para que esta cubra el 100% de los intereses devengados en el período e incluso, existe la posibilidad de que la emisión TMMCB07 efectúe otro pago de Capital, buscando disminuir el saldo insoluto de la misma.

TMMCB08

HR Ratings ratifica la Calificación asignada a esta Emisión y Modifica su Perspectiva de Estable a Positiva. La calificación se define en los siguientes términos:

HR A+

El emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio.

Durante el pasado mes de Marzo, esta emisión hizo frente a los compromisos establecidos en la documentación legal, al efectuar su tercer pago programado. Durante nuestro análisis previo se estimó, que el pago de los intereses se diera al 100%, sin tener que recurrir a la cláusula de capitalización como lo había venido haciendo en las dos primeras fechas, lo cual efectivamente se llevó a cabo. Sin embargo, el desempeño de esta emisión fue mejor de lo que se estimaba ya que incluso disminuyó en \$817,169 pesos el saldo insoluto.

TMMCB08-2

HR Ratings ratifica la Calificación asignada a esta Emisión y Modifica su Perspectiva de Estable a Positiva. La calificación se define en los siguientes términos:

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE

HR A- | El emisor o emisión con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de deuda. Mantienen bajo riesgo crediticio.

Dado que existe un amplio rango de posibles características específicas de los emisores o instrumentos y considerando que las calificaciones se expresan con base en un número limitado de símbolos, HR asigna, a partir de HR AA, los signos de “+” ó “-” a las posiciones de fortaleza relativa (en caso de ser necesario) dentro de cada una de las escalas de calificación.

Al cierre de este reporte, la embarcación ECO III ha iniciado sus operaciones y cuenta con un contrato de hasta 1,825 días con PEMEX, que inició en Febrero 21 del año en curso y se espera genere un ingreso neto superior a los \$30 mil dólares diarios.

Por otro lado y con base al avalúo más reciente, fechado en Enero de este año, el valor de mercado del ECO III se vio favorecido, por los trabajos de acondicionamiento a los cuales se sometió la embarcación a solicitud de la empresa contratante, incrementando su valor en más de \$30 millones de dólares, con lo cual reporta un valor de mercado de \$99.5 millones de dólares.

Considerando lo anterior, el contrato vigente de ésta embarcación sumado al valor comercial actual de la misma, representan en su conjunto el 48% del saldo insoluto de la emisión TMMCB08-2.

En el caso de esta emisión, se estima que cuente con los recursos suficientes para hacer frente a los compromisos contractuales, es decir, pagar al menos el 40% de los intereses devengados durante el período y recurrir a la opción de capitalizar el 60% restante.

Es posible que con los recursos remanentes una vez efectuado el pago correspondiente en la emisión TMMCB07, éstos sean asignados a través del uso de los vasos comunicantes y apoyen a la emisión TMMCB08-2 para que no se lleve a cabo capitalización alguna. HR Ratings estima que aún y cuando la Emisión TMMCB07 apoye con recursos a la Emisión TMMCB08-2, existan recursos suficientes para hacer la amortización mencionada en los párrafos anteriores.

HR Ratings estima que el comportamiento registrado por las emisiones objeto de este análisis, siga mostrando un mejor desempeño que en el pasado, una vez que todas las embarcaciones están activas, lo cual beneficia la generación de flujo de efectivo.



Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios TMMCB

Comunicado de Prensa

CBF's TMMCB 07, 08 & 08-2 Calificación de Infraestructura

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Salvador Salazar
Director General de Infraestructura, HR Ratings
E-mail: salvador.salazar@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130
D+ (52-55) 1253 6530

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

C+ (52-55) 1500 3130
D+ (52-55) 1500 3133

HR Ratings de México es una calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadoradora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de Tamarindos 400-B, Piso 16, Col. Bosques de las Lomas, CP 05210 México, D.F. Tel 52(55)1500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.

Supported by know how provided by CARE