



La nueva alternativa en calificación de valores.

Finanzas Estructuradas

FNCOTCB07-4
INFONACOT

HR AAA

HR Ratings de México asigna la calificación HR AAA a la emisión FNCOTCB07-4

México, D.F., (26 de Agosto de 2010) – HR Ratings de México, S.A. de C.V., asignó calificación a la emisión de certificados bursátiles (CEBURS) con clave de pizarra FNCOTCB07-4 por un monto de \$1,600,000,000.00 pesos (un mil seiscientos millones de pesos 00/100 M.N.) con un plazo legal de 1,112 días (aproximadamente 3 años) a partir de su fecha de emisión. Los CEBURS fueron emitidos a través del fideicomiso emisor F/00200 constituido por el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT) en su calidad de cedente y administrador de la cartera, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank) en su calidad de fideicomitente y The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, en su calidad de fiduciario del fideicomiso emisor. Esta emisión colocada entre el gran público inversionista tiene fecha de vencimiento legal el 15 de Diciembre de 2010.

La calificación asignada es HR AAA con perspectiva estable.

La calificación asignada de HR AAA se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. Mantienen mínimo riesgo crediticio.

Esta transacción corresponde a la bursatilización de los flujos de efectivo generados por un portafolio de créditos al consumo previamente seleccionados por INFONACOT, en este sentido estos flujos de efectivo constituyen la principal fuente de pago de los CEBURS aunada a los recursos que integren el patrimonio del fideicomiso emisor.

Los créditos al consumo cedidos al fideicomiso fueron originados y administrados por INFONACOT el cual mantiene la administración de los mismos durante la vigencia de la emisión de los CEBURS.

El propósito de la presente transacción fue realizar la bursatilización de los derechos de cobro para que con los recursos netos producto de la cesión de los derechos de crédito, el INFONACOT los utilizara para otorgar nuevos créditos a más trabajadores.

Esta emisión de CEBURS es la octava emisión que se realiza al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (el Programa) establecido por un monto hasta de \$5,000,000,000.00 pesos (Cinco mil millones de pesos 00/100 M.N.) o su equivalente en UDIS.

Descripción del Programa

El Programa antes mencionado fue autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores el 6 de Septiembre de 2005, mediante oficio número 153/345227/2005; al amparo de este programa se podían llevar a cabo emisiones denominadas en Pesos (MxP) o en Unidades de Inversión (UDIS).

El 25 de junio de 2007, la CNBV, mediante oficio número 153/869498/2007, autorizó la ampliación del monto autorizado del Programa en \$1,000,000,000.00 pesos para aumentar el monto del Programa a \$6,000,000,000.00 pesos.

*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

El 27 de Noviembre de 2007, la CNBV, mediante oficio número 153/1654780/2007, autorizó la ampliación del monto autorizado del Programa en \$1,350,000,000.00 pesos para aumentar el monto del Programa a \$7,350,000,000.00 pesos.

Descripción de la Transacción

Esta emisión de CEBURS fue colocada el 29 de Noviembre de 2007, por un monto de \$1,600 millones de pesos cuya fecha de vencimiento es el 15 de Diciembre de 2010, fue la octava emisión que se realizó al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios (el Programa) antes mencionado.

Los CEBURS pagan intereses los días 15 de cada mes a una tasa de interés variable de TIE_{28 días} y con el objetivo de proteger al fondo común de la emisión de los riesgos de los posibles incrementos de la tasa de interés, el Fiduciario, por nombre y cuenta del fideicomiso, celebró con The Bank of Nova Scotia un contrato de cobertura de tasa de interés en el cual la tasa del CAP, se mantendrá durante la vigencia de la emisión en 8.25%.

El pago de principal de los CEBURS se lleva a cabo mediante amortizaciones iguales parciales fijas a partir del 15 de Marzo de 2010 es decir, los últimos 10 periodos de pago dado que la estructura contaba con un periodo de revolvencia del 29 de Noviembre de 2007 al 15 de Febrero de 2010. A la fecha se han amortizado \$800,000,000.00 pesos siendo el saldo insoluto de los CEBURS al cierre de Julio 2010 igual a \$800,000,000 pesos.

Durante el periodo de revolvencia el Fiduciario realizó adquisiciones adicionales de derechos de cobro originados por el INFONACOT con el flujo de efectivo de la cobranza del principal de los créditos cedidos al patrimonio del fideicomiso.

Durante el periodo de revolvencia y en cada fecha de adquisición de créditos, INFONACOT tuvo derecho a recibir del fideicomiso el "ajuste INFONACOT" (cantidad equivalente al 100% de los intereses cobrados por INFONACOT respecto de los créditos transmitidos, descontando las reservas), en caso de haber existido por concepto de ajuste al importe de la contraprestación por la cesión.

El pago del "ajuste INFONACOT" estuvo sujeto a que en la fecha de adquisición correspondiente, (i) el porcentaje de cartera irregular existente en el fondo común del fideicomiso no excediera del 2.5% del valor nominal o valor nominal ajustado de la emisión, y/o (ii) la tasa promedio ponderada de intereses de los créditos transmitidos al fideicomiso no fuera menos a 16%. En caso de que se hubiera presentado cualquiera de estas circunstancias, INFONACOT no tuvo derecho a recibir cantidades por este concepto y las mismas pasaron a formar parte del fondo común.

Mejoras crediticias

- A. Aforo mínimo la estructura de la emisión de CEBURS considera un aforo o margen prudente de seguridad igual a la diferencia entre (i) valor nominal o, en su caso, valor nominal ajustado de los CEBURS y (ii) el saldo insoluto del principal de los créditos transmitidos por el Cedente al fondo común del patrimonio del fideicomiso correspondiente a la emisión hasta el vencimiento de los CEBURS. El aforo mínimo es equivalente a 12.5% del valor nominal o valor nominal ajustado de la emisión, el cual debe mantenerse durante la vigencia de la emisión.

- B.** Reserva para el pago de intereses: equivalente al pago de los intereses de los CEBURS para cada uno de los periodos de pago de intereses correspondiente, se constituye con (i) las cantidades del efectivo del fideicomiso que se vayan acumulando en el fondo común hasta por el monto equivalente al resultado de aplicar la tasa del CAP, al valor nominal o el valor nominal ajustado de los CEBURS, y (ii) las cantidades que, en su caso, entregue el Proveedor del CAP al Fideicomiso. Al cierre de Julio de 2010 esta reserva contaba con un monto equivalente a \$3,484,444.44 pesos.
- C.** Reserva para gastos: la emisión cuenta con una reserva en efectivo equivalente al monto de los gastos por realizar y mantener vigente la emisión hasta su vencimiento. Los gastos que deberán ser cubiertos con los recursos existentes en la reserva de gastos incluyen, de forma enunciativa más no limitativa los siguientes: (i) los derechos de inscripción y/o refrendo de los CEBURS en el RNV, (ii) las cuotas de mantenimiento en el registro de valores autorizado para cotizar en la BMV, (iii) la prima por la contratación del CAP, (iv) los honorarios del Fiduciario, (v) los honorarios del Representante Común de los Tenedores, y (vi) los honorarios del Valuador. Al cierre de Julio de 2010, esta reserva contaba con un monto equivalente a \$8,906,209.58 pesos.

El importe de la reserva para gastos se constituyo en la fecha de emisión con el producto de la colocación de los CEBURS.

Fundamentos de la calificación

Dentro de los factores que fundamentan nuestra calificación destacan:

- A.** La estructura de la emisión de los CEBURS FNCOTCB07-4 contempla un nivel de aforo del 12.5% a lo largo de la vida de la emisión.
- B.** El plazo legal de la emisión de CEBURS que es de 1,112 días aproximadamente 3 años, desde su fecha de colocación.
- C.** Los criterios de elegibilidad propios de los créditos transmitidos al patrimonio del fideicomiso, los criterios de elegibilidad de los centros de trabajo y los criterios de elegibilidad específicos, todos estos establecidos en los documentos legales de la transacción.
- D.** El activo subyacente son las cuentas por cobrar transferidas por INFONACOT al patrimonio del fideicomiso mismo que exhiben un nivel de madurez adecuado para el portafolio, adecuada distribución tanto geográfica como por dependencia de gobierno.
- E.** El mecanismo de descuento por nomina con el cual se elimina el riesgo de que el acreditado deje de hacer sus pagos, es decir se elimina el riesgo de voluntad de pago.
- F.** La calidad de originación y administración del INFONACOT, el cual mantiene una calificación como Administrador de "Promedio" con otra agencia calificadora. Asimismo mantiene las calificaciones crediticias de HR AAA para largo plazo y de HR+1 para corto plazo. El INFONACOT es responsable de llevar a cabo la cobranza de los créditos al consumo de conformidad con los términos del contrato de administración.

- G. Las mejoras crediticias con las que cuenta la estructura: reserva para gastos, reserva para pago de intereses y el contrato de cobertura de tasa de interés (CAP igual a 8.25%)
- H. La estructura actualmente se encuentra en periodo de amortización de los CEBURS, el pago de principal se realiza en amortizaciones iguales parciales fijas los últimos 10 periodos de la emisión es decir a partir del 15 de Marzo de 2010 al 15 de Diciembre del 2010. A la fecha se ha amortizado el 50% del monto emitido.
- I. Los resultados de nuestro modelo de flujo de efectivo, la estructura financiera y la prelación de pagos definida para esta emisión; muestran la habilidad de la misma para pagar en tiempo y forma las obligaciones establecidas en los documentos legales de esta transacción.

Contactos

Dania Calderón Almodovar
Analista Senior, HR Ratings
E-mail: danialcalderon@hrratings.com
C+ (52-55) 1500 3130

Rogelio Argüelles Cavazos
Director General de Deuda, HR Ratings
E-mail: rogelio.arguelles@hrratings.com
C+ (52-55) 1500 3130

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.