
Fitch Ratings ratifica la calificación de la emisión **CBPF 48**

México, D.F. (Septiembre 20, 2010). Fitch Ratings ratificó la calificación de 'AAA(mex)' con perspectiva 'estable', correspondiente a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios con clave CBPF 48 por \$7,000 millones de pesos (mdp), realizada por un fideicomiso emisor (FE) cuyo fiduciario es HSBC México. El fideicomitente del FE es Dexia Crédito Local México (Dexia), quien cedió al patrimonio del mismo los derechos que le corresponden de un contrato de crédito por el mismo monto de la emisión, donde el destinatario final del crédito es el Distrito Federal [DF, AAA(mex)]. Con dichos derechos el fiduciario realizó la emisión, y se encarga de la cobranza del contrato de crédito y del pago de los certificados. Es importante mencionar que el 26 de diciembre de 2008, los tenedores de los certificados aprobaron el cambio de denominación de pizarra de la emisión, la clave anterior era DEXPFCB 08; en este sentido, el 10 de marzo de 2009 se llevó a cabo el canje del título correspondiente.

El contrato de crédito se celebró el 31 de agosto de 2007 entre Dexia (acreditante), el Gobierno Federal (acreditado) y el Gobierno del Distrito Federal (destinatario del crédito). De acuerdo al artículo 1° de la Ley General de Deuda Pública de los Estados Unidos Mexicanos, la deuda del DF es considerada deuda del Gobierno Federal. Si bien este último es el acreditado directo, en el mismo contrato se establece la derivación de fondos al DF, así como la constitución de garantía utilizando los ingresos provenientes del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponden. El servicio del crédito se realiza a través del fideicomiso de administración y pago (FAP) F/838, cuyo fiduciario es Deutsche Bank México, donde el DF afectó inicialmente el 65% de su FGP. En el fideicomiso F/838 se estableció que en la medida en que las participaciones afectadas a otros fideicomisos sean liberadas, éstas son cedidas en forma automática al fiduciario y quedan afectadas de manera irrevocable al fideicomiso F/838, hasta llegar al 100%. De esta manera, actualmente el 80% del FGP se encuentra afectado y con base en los vencimientos vigentes, a partir de marzo 2016 el 100% del FGP quedará afectado a este fideicomiso. En la operación del FAP, los financiamientos registrados en el mismo tienen condiciones *pari-passu* respecto al patrimonio fideicomitado.

El crédito y la emisión tienen las mismas características (mecanismo espejo) y su vencimiento es en 2047. El crédito realiza pagos mensuales de intereses los días 25 a una tasa TIIE + 0.53%; los pagos de capital se harán en 180 mensualidades iguales a partir del mes de octubre del año 2032, es decir el crédito cuenta con una gracia de 25 años. Las fechas de pago de los certificados se realizan el día hábil posterior a las fechas de pago del crédito. Todos los gastos relacionados con la emisión y su mantenimiento fueron saldados por adelantado, salvo aquellos que deberán ser cubiertos periódicamente. Para estos últimos se estableció una reserva de gastos inicial de \$21.5 mdp, la cual al cierre de agosto 2010 ascendió a \$22.3 mdp.

La calificación de la emisión CBPF 48 se fundamenta en los siguientes factores:

- La calidad crediticia del DF, la cual se ubica en AAA(mex), toda vez que su deuda es considerada deuda del Gobierno Federal
- La fortaleza jurídica de la estructura de la emisión (fideicomiso de emisión, contrato de cesión de derechos, contrato de crédito), así como del mecanismo de pago del crédito
- El alto grado de certidumbre existente en la generación de flujo del FGP del DF, que sirve como fuente de pago primaria del crédito a través de la estructura del FAP
- Los altos márgenes de seguridad del servicio del crédito, derivado de las participaciones afectadas al fideicomiso FAP

Finalmente, el FGP del DF presenta una tasa media anual de crecimiento en el periodo 2005-2009 de 3.9%, en términos reales. No obstante, derivado del deterioro de la recaudación federal participable observado en el último año, el FGP registró una disminución anual de 23.4%, totalizando \$38,296 mdp. Para el ejercicio 2010 se proyecta una recuperación en estos ingresos, al 31 de julio el FGP presentó un

nivel 19.2% superior a lo observado al mismo periodo de 2009. Con base en el seguimiento mensual de los reportes del fiduciario, el fideicomiso F/838 registra coberturas promedio sobre el servicio de deuda de todos los financiamientos inscritos de 11.3 veces.

Contactos Fitch Ratings:

Omar de la Torre (Analista Líder)

Director

+52 55 5202 7602

Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88, Edificio Picasso, México D.F.

Humberto Panti (Analista Secundario)

Senior Director

+52 81 8399 9100

Alfredo Gómez (Presidente del Comité de Calificación)

Senior Director

+52 81 8399 9100

Relación con medios: Edna Gómez, edna.gomez@fitchratings.com, Monterrey, N.L +52 81 8399 9100

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el fiduciario correspondiente y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información de la emisión CBPF 48, visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- "Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales", Dic. 21, 2009.
- "Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales", Mar. 04, 2010.