
Fitch ratifica la calificación AAA(mex) de LOMCB 09

Monterrey, N.L. (Agosto 30, 2010) Fitch Ratings ratifica la calificación AAA(mex) con perspectiva crediticia estable de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF) con clave de pizarra LOMCB 09 cuya fuente de pago es el patrimonio del Fideicomiso Irrevocable número F/00641, celebrado entre The Bank of New York Mellon, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria como Fiduciario, Leasing Operations de México, S. de R.L. de C.V. (LOM) como Fideicomitente y Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria como Representante Común de los Tenedores de los CBF.

La ratificación de la calificación y perspectiva se fundamenta en:

- El análisis de flujo de efectivo realizado por esta agencia demostró que la transacción puede resistir el incumplimiento de los arrendatarios en mora así como incumplimientos adicionales de los principales arrendatarios.
- La mora mayor a 90 días ha sido históricamente baja.
- La transacción se ha desapalancado y la mejora crediticia ha crecido.
- El administrador Water Capital Services, S.A. de C.V. logró reducir la tasa de morosidad en Julio de 2010.
- El 100% de la cobranza se ha recibido directamente en las cuentas del fideicomiso.

Los CBF fueron emitidos por un monto de \$290,000,000.00 (doscientos noventa millones de pesos 00/100 MN) en una sola serie con un plazo legal aproximado de tres años nueve meses. Esta estructura considera pagos trimestrales de interés y principal en la fecha de vencimiento, 10 de abril de 2013; sin embargo, en cada fecha de pago las cantidades remanentes tras el pago de gastos y servicio de intereses son utilizadas para amortizar anticipadamente los CBF, por lo que esta estructura se considera turbo. Los CBF generan intereses a una tasa anual fija de 9.75%. El patrimonio del fideicomiso emisor está integrado principalmente por los derechos de cobro de un portafolio de contratos de arrendamiento puro originado por LOM. La calificación y perspectiva otorgada corresponde al pago total y oportuno de intereses en cada fecha de pago y al pago del principal de los CBF en la fecha de vencimiento, según lo describen los documentos legales que la respaldan.

Fitch modeló los flujos de efectivo bajos dos escenarios. En un primer escenario se asumió que todos los arrendamientos con mora mayor a 60 días al 31 de julio de 2010 se convertirían en cartera vencida, no generarían flujo de efectivo para la transacción y su recuperación sería de 0%(cero por ciento). La transacción mostró sólidos resultados al cumplir bajo este escenario con el pago de interés y principal antes de la fecha de vencimiento legal. En un segundo escenario se asumió que adicionalmente a lo anterior los arrendatarios más importantes en términos de sus saldos insolutos también incumplirían. Bajo este segundo escenario la transacción cumplió con el pago de interés y principal en la fecha de vencimiento legal, a pesar del incumplimiento de los cuatro arrendatarios más importantes y los arrendatarios que al cierre de julio de 2010 presentan una mora mayor a 60 días. Los resultados cumplen con los niveles de estrés AAA(mex) de la metodología aplicable.

Los retrasos mayores a 90 días han sido históricamente bajos, su máximo fue 0.37% del saldo insoluto del portafolio en mayo de 2010. Al 31 de julio del presente año el 0.27% del saldo insoluto del portafolio presenta un retraso mayor a 90 días. En contraste con 2009, año en que los retrasos fueron inexistentes, a partir de enero de 2010 se observó un aumento en el porcentaje del portafolio en mora. La morosidad mayor a 30 días alcanzó su máximo en abril de 2010, con un 19.04%, mientras que el máximo para la morosidad mayor a 60 días fue de 11.6% en junio del mismo año. A Julio de 2010 se lograron reducir ambos indicadores y se ubican en 15.07% para los retrasos mayores a 30 días y 3.07% para los retrasos mayores a 60 días.

En la última fecha de pago, 15 de julio de 2010, el saldo insoluto de los CBF era igual a \$166,418,398 (ciento sesenta y seis millones cuatrocientos dieciocho mil trescientos noventa y ocho pesos), mientras el saldo remanente del portafolio de arrendamientos al 30 de junio de 2010 equivalía a \$292,299,483 (dos

cientos noventa y dos millones doscientos noventa y nueve mil cuatrocientos ochenta y tres pesos) y un valor presente neto descontado a la tasa de los CBF de \$259,023,498 (doscientos cincuenta y nueve millones veintitrés mil cuatrocientos noventa y ocho pesos).

Los atrasos en el pago de las rentas resultan en un flujo de efectivo menor al esperado y en consecuencia menos efectivo remanente después de gastos para amortizar anticipadamente los CBF. A pesar de lo anterior la mejora crediticia de la transacción, ha mostrado una tendencia creciente y de un 26.5% al cierre de la emisión incrementó a 39.3% en la más reciente fecha de pago. La mejora crediticia se mide como: $1 - \text{Saldo CBF} / (\text{VPN Flujos} + \text{Monto Reserva})$, donde VPN Flujos es el Valor Presente de los flujos de los contratos de arrendamientos descontados a la tasa de interés del CBF, Monto Reserva es el porcentaje del CBF requerido como monto mínimo en la cuenta de la reserva. La reserva se encuentra constituida al 100% y equivale a 3.5% del saldo de los CBF.

El portafolio presenta un alto grado de concentración por arrendatario, dado que al 31 de julio de 2010, los principales cinco representan un 44.7% del saldo remanente del mismo. Por entidad federativa la concentración más alta se encuentra en el Estado de México con 48.3% del portafolio.

Las definiciones de las calificaciones de Fitch y las condiciones de utilización de dichas calificaciones se encuentran disponibles en el sitio de la agencia www.fitchratings.com. Las calificaciones publicadas, los criterios y las metodologías están disponibles en este sitio, en todo momento.

La perspectiva para las emisiones estructuradas en México proporciona información sobre las expectativas de desempeño de la transacción en un horizonte de dos años. La perspectiva indica la dirección probable de cambio en la calificación si se mantiene la tendencia observada en las variables consideradas en su asignación. Para más información sobre el alcance de la perspectiva relacionada a una transacción, consulte el reporte especial "Introducción de Perspectivas para Bonos de Finanzas Estructuradas en Latinoamérica" con fecha 6 de enero de 2009 que está disponible en www.fitchmexico.com

Para mayor detalle e información sobre calificaciones de finanzas estructuradas, favor de visitar nuestra página de internet: www.fitchmexico.com

La calificación de Fitch se basa en información obtenida del fideicomiso y otras fuentes que considera confiables. Fitch no audita o verifica la veracidad de la información, por lo que la responsabilidad de la misma es de la fuente que la emite. 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 presente no es una recomendación para comprar, vender, o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores, sino una opinión sobre la probabilidad de pago oportuno de la emisión, incluyendo principal e intereses.

Contactos Fitch Ratings

Félix Sánchez Cano (Analista Líder)
Analista
+52 (81) 8399 9100, Ext. 164
Prol. Alfonso Reyes 2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Roberto Guzmán Aldana (Analista Secundario)
Director
+52 (81) 8399 9100, Ext. 161

Gregory Kabance (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+1 312 368 2052

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

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Water Capital Services, S.A. de C.V. y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información visite nuestras páginas sitios www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

Fitch Ratings utilizó la siguiente metodología para el análisis realizado, la cual se encuentra disponible en nuestros sitios www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com:

- Rating Criteria for U.S. Equipment Lease and Loan Securitization Criteria, (Junio, 2008).
- Global Structured Finance Rating Criteria, (Agosto, 2010)