

---

## **Fitch** coloca calificación de **ANDANCB 08** en Observación Negativa

---

**Monterrey, N.L. (Noviembre 26, 2010)** Fitch Ratings coloca la calificación A+(mex) de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF) con clave de pizarra ANDANCB 08 en observación negativa. Los CBF fueron emitidos por el Fideicomiso Irrevocable F/745, celebrado entre Deutsche Bank, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso F/889, Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple División Fiduciaria, como Fiduciario, un grupo de Distribuidores Nissan representados por Grupo ANDANAC S.A. de C.V., como Fideicomitentes, y Monex Casa de Bolsa, S.A., de C.V. Monex Grupo Financiero como Representante Común de los Tenedores de los CBF.

La acción de calificación se fundamenta en:

- Riesgo de *Commingling* debido a que el envío del *Hold-back* al fideicomiso se realiza en condiciones diferentes a las establecidas en los documentos de la emisión.
- La salida de uno de los distribuidores del programa de bursatilización y su posible impacto en la generación de *Hold-Back*.
- El proceso de sustitución de Administrador.

La calificación considera también:

- La mejora en el desempeño del *Hold-Back* en los últimos 4 trimestres.
- Las mejoras crediticias en forma de Fondo de Liquidez el cual tiene un saldo a la fecha de \$112,237,944.90 (ciento doce millones doscientos treinta y siete mil novecientos cuarenta y cuatro pesos 90/100 MN).

Fitch identificó comportamientos irregulares en los flujos de *Hold-Back* que se envían al fideicomiso en los últimos tres trimestres. Se observaron flujos comparativamente más bajos en los primeros dos meses de cada trimestre mientras que en el tercer mes, el cual corresponde al pago de cupón de los CBF, se observa un flujo mucho mayor. Lo anterior contrasta con el comportamiento de las ventas, medidas en número de automóviles, reportadas por BFF ANDAN SC (BFF ANDAN, sociedad creada por los distribuidores participantes en la transacción para, entre otras cosas, supervisar el cumplimiento de las obligaciones conforme a los documentos de la emisión). Tales ventas muestran consistencia a lo largo de los meses del trimestre. Como pudo observarse en la información proporcionada a esta agencia calificadora por BFF ANDAN, en el último trimestre algunos de los distribuidores reportaron envío de *Hold-Back* igual a cero en varios meses y posteriormente una fuerte aportación de *Hold-Back*. De acuerdo con BFF ANDAN el *Hold-Back* nace, en el momento justo en que el distribuidor paga el Precio de Adquisición a la Financiera por lo que los fenómenos anteriormente descritos se explican por el hecho que los distribuidores pagan dicho monto, y en consecuencia el *Hold-back*, en términos diferentes a los estipulados en el Contrato de Participación:

### Sección 4.2. Procedimiento para el Pago del Precio de Adquisición y del Holdback.

- a) Los distribuidores deberán pagar el (i) el Precio de Adquisición de Cada Automóvil que Adquieran, y (ii) el Holdback correspondiente a dicho automóvil, en la fecha que ocurra primero entre las siguientes según se establezca en el Sistema:
  - (i) El Día Hábil siguiente a partir de la fecha en que el Automóvil sea vendido; o
  - (ii) Dentro del Número de Días Hábiles a la Fecha de Asignación del Automóvil, según sea determinado para cada modelo de Automóvil de tiempo en tiempo por el Proveedor correspondiente y notificado al Distribuidor de conformidad con el procedimiento que se establece en el Anexo "F" del presente.

Así mismo dicho Contrato de Participación define textualmente:

"Venta" o "Vender" significa la venta de un Automóvil a un comprador, la cual se entenderá que ocurre cuando (i) Cuando el Automóvil haya sido entregado al Comprador mediante un acta o recibo de entrega y (ii) la factura emitida por el Distribuidor en relación con la venta del automóvil por parte del Comprador sea emitida por el Distribuidor.

Fitch considera que esta práctica permite que el dinero, que al momento de pago del Precio de Adquisición formará el *Hold-Back*, permanezca en las cuentas de los distribuidores por un lapso significativo de tiempo lo cual constituye un riesgo de *Commingling* que no se había manifestado anteriormente. El riesgo de *Commingling* se presenta cuando los recursos permanecen por varios días, semanas o meses en las cuentas de entidades (en este caso los distribuidores) y bajo un escenario de quiebra o concurso mercantil, tales recursos no puedan ser separados de la masa concursal. De acuerdo con BFF ANDAN gracias a la liberación de residuales a los distribuidores, resultado de la desactivación del Evento Preventivo, éstos contarán con capital de trabajo suficiente por lo que la práctica que da lugar al *Commingling* ya no se llevará a cabo.

Fitch espera que el riesgo de *Commingling* se remedie y los flujos de *Hold-Back* se depositen en las cuentas del Administrador dentro de los plazos señalados en los documentos de la emisión o en su defecto que se provea al Fideicomiso con los mitigantes adecuados.

Actualmente se está llevando a cabo la sustitución de administrador, siendo Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. el administrador sustituto quien cuenta con calificación AAFC3(mex) como Administrador de Activos Financieros Especial de Crédito por Fitch. Esta agencia calificadora espera, de acuerdo con la información obtenida del Fiduciario, que la sustitución se complete en el corto plazo y que el administrador tenga la capacidad y cuente con los recursos necesarios para llevar a cabo las funciones que se señalan en el Contrato de Administración. Fitch monitoreará la evolución del proceso de sustitución y sus potenciales efectos sobre la emisión.

En el reporte trimestral correspondiente al tercer trimestre de 2010, el Administrador menciona que tres distribuidores que forman parte de la transacción cerraron operaciones como distribuidores Nissan. Estos tres distribuidores representan entre el 8% y el 9% de los ingresos históricos de la transacción. No obstante lo anterior, BFF Andan señaló que dos de ellos han seguido cumpliendo con las obligaciones bajo los contratos de la emisión y enviaron recursos al fideicomiso durante el mes de Octubre. Por otra parte sí se presentó la salida de un distribuidor del programa de bursatilización, al respecto, BFF Andan está diseñando un mecanismo de para garantizar que en esta situación y si en un futuro se presentan salidas de más distribuidores, éstos cubran los flujos futuros de principal e intereses que les corresponden en virtud de las obligaciones contraídas y dichos flujos sean aplicados de manera apropiada a los CBF. Fitch continuará monitoreando los flujos de *Hold-Back* de cada uno de los distribuidores y espera en el mediano plazo evaluar el desempeño del citado mecanismo de salida.

El *Hold- Back* ha mostrado en los últimos cuatro trimestres un aumento con respecto a lo observado en el mismo trimestre un año atrás. Así mismo se modeló un escenario tomando como base el *Hold-Back* promedio excluyendo los flujos de los tres distribuidores mencionados por el Administrador. A este escenario se le aplicó un estrés adicional bajo el cual la transacción soportó la pérdida de los flujos de los 10 principales distribuidores y generó flujo suficiente para cumplir con el pago de sus obligaciones, haciendo uso del efectivo en el Fondo de Liquidez.

La mejora crediticia de la transacción se vio disminuida por la liberación de residuales a los distribuidores por \$113,810,984.50 (ciento trece millones ocho cientos diez mil novecientos ochenta y cuatro pesos 50/100 MN) con motivo de la terminación del Evento Preventivo. Al 28 de octubre de 2010 el efectivo en las cuentas del fideicomiso representa un 29% del Saldo Insoluto de los CBF.

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios ANDANCB 08 se emitieron por un monto de \$519,414,000.00 (quinientos diecinueve millones cuatrocientos catorce mil pesos 00/100 MN), pagan intereses trimestralmente sobre el saldo insoluto a la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días más 100 puntos base. El principal se paga trimestralmente de acuerdo al calendario de amortización descrito en los documentos de la transacción. La fecha de vencimiento legal es el 28 de julio de 2015. Al 31 de octubre de 2010, el saldo insoluto de los certificados bursátiles es de \$403,652,510.51 (cuatrocientos tres millones seis cientos cincuenta y dos mil quinientos diez pesos 51/100 MN), lo cual representa un 77.7% del saldo original.

La deuda está respaldada por los flujos futuros de *Hold-Back*, según éste término se define en los documentos de la emisión, de un grupo de distribuidores de automóviles de la marca Nissan que participan en la transacción.

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](http://www.fitchratings.com). Las calificaciones publicadas, los criterios y las metodologías están disponibles en este sitio, en todo momento.

Para mayor detalle e información sobre calificaciones de finanzas estructuradas, favor de visitar nuestra página de internet: [www.fitchmexico.com](http://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  
Fitch México S.A. de C.V.  
+52 (81)8399-9100  
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](mailto:edna.gomez@fitchratings.com), Monterrey, N.L +52 81 8399 9100.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por BFF ANDAN S.C; Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple División Fiduciaria u obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información visite nuestras páginas sitios [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

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

- Future Flow Securitization Criteria, (Marzo, 2010).
- Global Structured Finance Rating Criteria, (Agosto, 2010)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:[HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.