

Fecha de Publicación: 21 de febrero de 2013

Comunicado de Prensa

S&P confirma calificación de 'mxAA-' de los certificados bursátiles respaldados por ingresos de la operación de una flota autobuses de pasajeros (SIPYTCB 13)

Contactos analíticos:

Álvaro Rangel, México (52) 55-5081-4419, alvaro_rangel@standardandpoors.com

Daniel Castineyra, México, (52) 55-5081-4497, daniel_castineyra@standardandpoors.com

A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada no ha sido aún colocada en el mercado, por lo que algunos o todos los supuestos y factores tomados en cuenta por Standard & Poor's para asignar la calificación podrían tener modificaciones durante el proceso de cierre y colocación y ello derivar en la modificación de la calificación asignada.

RESUMEN

- Confirmamos nuestra calificación de 'mxAA-' asignada a los certificados bursátiles con clave de pizarra SIPYTCB 13 (antes SIPYTCB 12).
- Recibimos los resultados de las operadoras al cierre de 2012, estos mostraron mejoras en el monto de la utilidad de operación, al tiempo que mantuvieron su eficiencia operativa.
- La confirmación de la calificación refleja nuestra opinión sobre los niveles del margen de utilidad operativa, los cuales, bajo nuestros escenarios de estrés, siguen siendo consistentes con su actual nivel de calificación de 'mxAA-'.

México, D.F., 21 de febrero de 2013.- Standard & Poor's confirmó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAA-', asignada el pasado 10 de octubre de 2012, a los certificados bursátiles fiduciarios, con clave de pizarra SIPYTCB 13 (inicialmente la clave de pizarra era SIPYTCB 12), respaldados por los ingresos derivados de la explotación comercial de una flota de autobuses operada y administrada por empresas subsidiarias de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos, S.A. de C.V. (IAMSA; no calificada).

Standard & Poor's recibió una actualización de la información que utilizó inicialmente en su análisis para asignar la calificación de la emisión, la cual incluye los resultados de las operadoras a cierre de 2012. Durante 2012, los ingresos de las operadoras aumentaron 9.21% en términos nominales con respecto al año anterior, mientras que sus gastos operativos se incrementaron en 9.59% con respecto a 2011. Como resultado de esto, la utilidad de operación aumentó 7.89%, generando una mayor disponibilidad de fondos en nuestro escenario base, sin embargo, el margen de utilidad de operación (calculado de acuerdo a la documentación legal de la transacción), disminuyó ligeramente a 22.47% de 22.74% en 2011, no obstante, se sigue mantenido en línea con lo registrado en los últimos tres años.

Al 31 de diciembre de 2012, el ingreso promedio por pasajero aumentó 5.35% comparado con el mismo mes del año anterior, cifra superior a la inflación registrada en el mismo periodo. Además, durante 2012, las operadoras registraron incrementos en el número de pasajeros transportados y en el número de kilómetros recorridos de 2.66% y 3.17%, respectivamente.

Revisamos el impacto de estos cambios en nuestro modelo de flujos de efectivo bajo nuestros escenarios de estrés y confirmamos la calificación de 'mxAA-' de los certificados bursátiles SIPYTCB 13. La confirmación de la calificación se basa en que, en nuestra opinión, los niveles del margen de utilidad de las operadoras, bajo nuestros escenarios de estrés, siguen siendo consistentes con su actual nivel de calificación de 'mxAA-'.

La calificación de 'mxAA-' asignada a los certificados bursátiles SIPYTCB 13 refleja:

- La experiencia y capacidad de IAMSA para continuar con sus operaciones y para mantener la línea de negocios que genera los derechos de cobro bursatilizados que respaldan a la transacción; así como su fuerte posicionamiento en el mercado mexicano, con un número limitado de competidores, concentrados en distintas regiones del país;
- La suficiencia de los ingresos esperados derivados de la explotación de los autobuses, los cuales, bajo nuestros escenarios de estrés, resultaron en niveles de cobertura del servicio de deuda adecuados para el nivel de calificación asignada;
- Una cuenta de reserva de intereses fondeada desde el inicio de la transacción por un monto equivalente a los intereses devengados durante cuatro trimestres para mitigar cualquier faltante de liquidez;
- El mantenimiento de un fondo para gastos de capital (CAPEX) que servirá para la renovación de la flota de autobuses conforme las necesidades del negocio que considere necesario el Comité Técnico del fideicomiso emisor;
- Los mecanismos descritos en la cascada de flujos del fideicomiso emisor, que cuenta con un mecanismo de pago que después del pago de intereses y del fondeo del CAPEX dirigirá los recursos remanentes ya sea al prepago de la emisión o a pagar remanentes dependiendo del margen de utilidad de la operación y del crecimiento de los ingresos observados;
- Una reserva adicional en efectivo por un monto de \$60 millones de pesos (MXN), para cubrir gastos de operación y mantenimiento de la flota de autobuses en caso de que los ingresos no sean suficientes, y
- La estructura legal de la transacción, la cual constituye una transmisión de los derechos de cobro derivados de los contratos de enrolamiento, perfeccionada mediante su documentación en escritura pública, aislándolos así del riesgo

La calificación de 'mxAA-' de los certificados bursátiles SIPYTCB 13 otorgada por Standard & Poor's señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses trimestrales a los inversionistas, y el pago del principal en la fecha de vencimiento final; de no llevarse a cabo de tal forma, sería considerado por Standard & Poor's como un incumplimiento de pago.

La deuda calificada 'mxAA' difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional. Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'mxAA' a la 'mxCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Para confirmar la calificación, Standard & Poor's sometió la transacción a diversos escenarios de estrés simulando los posibles efectos derivados de una crisis económica y financiera. Cabe mencionar que nuestro modelo de flujos de efectivo fue ajustado incorporando la información actualizada.

Para una explicación más detallada de la transacción, así como de los supuestos utilizados en nuestros escenarios de estrés, vea el reporte de calificación "[SIPyT \(Grupo IAMSA\)- Flujos Futuros Series: SIPYTCB 12](#)", publicado el 21 de noviembre de 2012.

Calificación que confirmamos			
Clave de Pizarra	Calificación	Monto de emisión (hasta)	Vigencia legal aproximada
SIPYTCB 13	mxAA-	MXN3,500 millones	15 años

CRITERIOS Y ANÁLISIS RELACIONADOS

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 29 de junio de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 4 de abril de 2011.
- [Escala Nacional \(CaVal\) – Definiciones de Calificaciones](#), 28 de mayo de 2012.
- [Criterios: Calificaciones de Financiamiento Estructurado](#), 2 de septiembre de 2010.
- [Los tres pilares fundamentales de las calificaciones de transacciones estructuradas de flujos futuros en mercados emergentes](#), 2 de septiembre de 2010.
- [Análisis mundial de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado: Efectos de los cinco principales factores macroeconómicos](#), 4 de noviembre de 2011.

- Análisis de escenarios y sensibilidad para Financiamiento Estructurado en América Latina: Efectos de las variables de los mercados regionales, 21 de junio de 2012.
- Reporte de Calificación: SIPyT (Grupo IAMSA)- Flujos Futuros Series: SIPYTCB 12, 21 de noviembre de 2012.
- S&P califica con 'mxAA-' la primera emisión de certificados bursátiles respaldada por ingresos derivados de la operación de una flota autobuses de pasajeros (SIPYTCB 12), 10 de octubre de 2012.

Información Regulatoria Adicional:

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2012.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo proyecciones financieras–, información proveniente del administrador, el fiduciario, el representante común, información histórica de los flujos que respaldaban los certificados, entre otros. Asimismo, utiliza información pública de diversas fuentes, otros servicios de información financiera y de mercado, y otros participantes en el mercado.*

3) *Standard & Poor's considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.*

4) *Standard & Poor's no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.*

Copyright © 2013 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcredportal.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.