

## Verum ratifica las calificaciones de 'AA+/M (e)' de las emisiones 'AERMXCB 15' y 'AERMXCB 17' de Aeromexico

**Monterrey, Nuevo León (Agosto 30, 2018):** Verum ratifica la calificación de 'AA+/M (e)' con perspectiva 'Estable' de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'AERMXCB 15' por un monto de Ps\$2,000 millones y que paga una tasa de interés de TIEE28 + 1.70% (SWAP: 5.15%). Asimismo, ratifica la calificación de 'AA+/M (e)' con perspectiva 'Estable' de la emisión 'AERMXCB 17' por un monto de Ps\$3,000 millones, pagando una tasa de TIEE28 + 1.38% (SWAP: 6.79%).

Ambas se encuentran al amparo de un programa por Ps\$7,000 millones y su fuente de pago es la cobranza de derechos de cobro que resultan de las obligaciones de pago a cargo de los Procesadores de Tarjetas de Crédito Banamex, Santander y Banorte. Éstas por la utilización de las tarjetas de crédito Visa y MasterCard, derivadas de la liquidación de operaciones de venta de boletos de transporte aéreo y demás servicios relacionados por parte de Aerovías de México S.A. de C.V. (Aeromexico) a través de su portal de internet, oficinas propias y agencias de viaje en México. La totalidad de la cobranza se divide a prorrata entre las dos emisiones en circulación.

El pago de intereses se realiza de manera mensual, sujeto a la prelación de la transacción. La amortización total de los CBFs deberá realizarse en la fecha de vencimiento. Sin embargo, las emisiones cuentan con un periodo de amortización objetivo que comienza en el mes 30 anterior a su respectivo vencimiento, en la cual se realizarán amortizaciones parciales de los CBFs. Es importante mencionar, que habrá un Evento de Aceleración si la Razón de Cobertura de Deuda es menor a 1.75x; o bien, un Evento de Retención si la Razón de Cobertura de Deuda es menor a 2.5x y mayor o igual a 1.75x.

La calificación de estas emisiones se fundamenta en los flujos de efectivo futuros que los derechos al cobro generarán durante la vida de la emisión, los cuales fueron estimados con base en su comportamiento histórico. Adicionalmente, tomamos en cuenta la calidad crediticia de Aeromexico, así como su riesgo de continuidad de operaciones, el comportamiento favorable de las Coberturas de Servicio de Deuda (DSCR) de la emisión ante los diferentes escenarios modelados por Verum, las características estructurales de la transacción y sus efectivos mecanismos de mejora crediticia que permiten la asignación de los flujos de efectivo suficientes para la amortización total de los CBFs.

### Factores Relevantes

Altos flujos de efectivo esperados basados en su comportamiento histórico: el análisis del activo y el cálculo de los flujos futuros fue realizado en base a la información histórica de los últimos 11 años; para el caso de los derechos de cobro de las tarjetas Banorte, sólo se cuenta con historia de 7 meses debido a que entró en vigor en el año 2018. La adición de los flujos de este contrato al fideicomiso, no necesariamente atraerá más flujos a éste, sino que los obtenidos por el Contrato Santander y Banamex se diluyen en cierta medida.

Comportamiento favorable de las Coberturas de Servicio de Deuda (DSCR): actualmente la emisión 'AERMXCB 15' se encuentra realizando amortizaciones mensuales objetivo de \$66,666,666.67 Pesos, por lo que hasta que ésta amortice en septiembre del 2020, se esperan DSCR promedio ligeramente superiores a 8.0x (veces). Una vez amortizada dicha emisión, las coberturas aumentarían a más de 12.0x a pesar de que la emisión 'AERMXCB 17' comience a realizar amortizaciones mensuales objetivo de \$100,000,000 Pesos, ya que la totalidad de la cobranza de los derechos de cobro sería dedicada a cubrir estas obligaciones.

Estructura financiera y prelación de pagos: la estructura financiera y prelación de pagos de las transacciones dan preferencia al pago de intereses y principal antes de liberar cualquier flujo hacia la compañía; de esta

forma, los diferentes escenarios de estrés modelados por Verum indican que la transacción podrá cumplir con todas las obligaciones de pago.

Mecanismos de mejora crediticia: la transacción cuenta con distintos mecanismos de mejora crediticia los cuales brindan soporte a la transacción: 1) el fideicomiso mantiene distintos fondos de reserva para cumplir con las obligaciones correspondientes, 2) en caso de que ocurra un Evento de Retención, la fiduciaria se abstendrá de entregar cualquier cantidad que de otra manera tendría que entregar a Aeromexico, hasta que el evento sea subsanado, y 3) en el caso que ocurra un Evento de Aceleración, la fiduciaria utilizará las cantidades que de otra manera tendría que entregar a Aeromexico, para amortizar hasta donde alcance el principal de los CBFs.

Calidad crediticia de la fideicomitente: las calificaciones toman en cuenta la posición líder de Aeromexico en el sector de transporte aéreo en México que se ve reflejado en su buena participación de mercado nacional, además de su amplio historial operativo y conocimiento del sector, su continuo proceso de diversificación en mercados internacionales que ha contribuido a mitigar la exposición al riesgo cambiario, y su modelo de negocio siendo la única aerolínea mexicana de servicio completo, y su favorable posición de liquidez. Adicionalmente, éstas consideran el plan actual de modernización de la flota que ha derivado a presiones en los márgenes de rentabilidad y en los aún razonables indicadores de apalancamiento financiero.

Riesgo intermedio de continuidad de operaciones: el riesgo de continuidad de operaciones de Aeromexico se encuentra ligado a las eventualidades que derivan de la industria de aerolíneas, la cual es altamente cíclica, sensible al entorno económico, intensa en el uso de capital, y muy competitiva.

La perspectiva de las calificaciones se mantiene 'Estable'. Las calificaciones se podrían ajustar a la alza de observarse un mayor crecimiento en la generación de ingresos al fideicomiso que derive en mejoras sostenibles en los indicadores de coberturas de servicio de la deuda de la transacción. Asimismo, las calificaciones podrían sufrir una baja si se observa un deterioro en la calidad crediticia de la fideicomitente o una disminución marcada en la generación de flujos de efectivo entrantes al fideicomiso que lleve a disminuciones en las coberturas de servicio de la deuda.

### Opinión Legal

Como parte del proceso de calificación, Verum solicitó la opinión legal independiente a un despacho de abogados de reconocido prestigio, el cual revisó toda la documentación legal relacionada con las transacciones. En base a la revisión de los documentos, los abogados otorgaron una opinión favorable respecto a ésta y afirman que los derechos de cobro cumplen con los requisitos legales correspondientes, por lo que han sido y serán válidamente transferidos para formar parte del patrimonio del fideicomiso F/1748.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2018).

### Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola  
Director Asociado  
M [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
M [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jesús Hernández de la Fuente  
Director Asociado  
M [jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

**Oficina CDMX**  
Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX.  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

**Oficina Monterrey**  
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B  
Col. Residencial San Agustín  
San Pedro Garza García, N.L. C.P. 66260  
T (52 81) 1936 6692

## Información Regulatoria:

La última revisión a la calificación de la emisión 'AERMXCB 15' se realizó el pasado 15 de agosto de 2017; por su parte, la última revisión de la calificación de la emisión 'AERMXCB 17' se realizó el pasado 23 de agosto de 2017. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2018.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.