

## Verum incrementa a 'AA+/M (e)' desde 'AA/M (e)' la calificación de la emisión de CBs con clave de pizarra 'AUTLNCB 17'

**Monterrey, Nuevo León (Enero 24, 2019):** Verum incrementa a 'AA+/M (e)' desde 'AA/M (e)' la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) con clave de pizarra 'AUTLNCB 17' por un monto de Ps\$1,430 millones (saldo a diciembre 2018: Ps\$1,049.6 millones), siendo ésta la primera emisión al amparo de un programa de Ps\$2,000 millones. La perspectiva de la calificación se mantiene 'Estable'.

El aumento en la calificación de esta emisión se fundamenta en el sólido desempeño de los flujos generados por la compañía durante la vida de la transacción, los cuales han derivado en Coberturas de Servicio de la Deuda (DSCR) en niveles superiores a lo proyectado por Verum de manera consistente; el buen desempeño en la generación de flujos se debe a un mayor volumen de ventas y mejores precios en los productos de la compañía, además del buen comportamiento de la cobranza de su cartera, en gran medida por ser productos estratégicos en la operación de sus clientes. La calificación también toma en cuenta la calidad crediticia de la compañía, la estructura financiera y prelación de pagos de la transacción, y los distintos mecanismos de mejora crediticia que permiten una adecuada amortización de los CBs en la fecha de vencimiento. Adicionalmente, ésta considera la garantía parcial del 33% del saldo insoluto de principal otorgada por el Banco Nacional del Comercio Exterior (Bancomext).

La amortización de principal y los pagos de intereses se realizan de manera mensual, con un plazo de vigencia de 5 años (60 meses). Los CBs tienen como fuente de pago los flujos de efectivo futuros derivados de la cobranza proveniente de las facturas emitidas por Autlán que amparen productos enviados a los clientes, cuyos derechos de cobro serán cedidos al fideicomiso a través de un contrato de factoraje. Por su parte, la emisión cuenta con un periodo de amortización objetivo en el cual el fideicomiso mensualmente realiza amortizaciones crecientes de principal (Pagos de Principal Objetivo), sujetos a la prelación de la transacción; cualquier falta de pago de estos no significará un incumplimiento ni el comienzo del periodo de amortización acelerada.

### Factores Relevantes

**Altos Montos de Flujos de Efectivo.** Los flujos futuros proyectados por Verum se estimaron con base en su comportamiento histórico; además, se tomaron en cuenta distintas situaciones desfavorables de la industria del acero y ferroaleaciones que se han presentado en la industria. Ante una recuperación en los precios de los productos de la compañía y un incremento en el volumen de ventas en fechas recientes, los flujos ingresados al fideicomiso se han mantenido por encima de lo estimado por Verum en su escenario base.

**Niveles Sólidos de Coberturas de Servicio de Deuda.** Durante la vida de la transacción, el DSCR ha promediado un elevado 7.0x, lo cual proviene de los altos montos de flujo de efectivo entrantes al fideicomiso por el aumento en los derechos al cobro y su buena cobranza (menos del 1% vencidos). El hecho de que la transacción realice mensualmente prepagos de principal beneficia a las coberturas y al pago de intereses.

**Mecanismos de mejora crediticia.** La estructura financiera, prelación de pagos y los distintos mecanismos de mejora crediticia con los que cuenta la estructura dan certidumbre de que el fideicomiso podrá cumplir con todas sus obligaciones de pago. La emisión mantiene distintos fondos de reserva y un seguro de crédito sobre aproximadamente el 70% de las ventas (80% de los derechos de cobro), que brinda soporte para el cumplimiento de las diferentes obligaciones de pago.

**Calidad Crediticia de Autlán.** La calificación considera el posicionamiento líder de Autlán en la extracción de mineral de manganeso y producción de ferroaleaciones para la industria acerera, además de los buenos

indicadores crediticios y de liquidez de la compañía. Adicionalmente, se toma en cuenta la ciclicidad de su negocio por presentar sus productos una elevada correlación con los ciclos del acero, y las concentraciones en las ventas por clientes a través de los años (principales cinco significan alrededor del 70%) ya que en esta industria es poco común que surjan nuevos participantes.

Garantía Parcial. Con el fin de garantizar el pago oportuno de la deuda, la emisión cuenta con una garantía parcial del 33% sobre el saldo principal insoluto de los Certificados Bursátiles Fiduciarios otorgada por Bancomext, institución que consideramos cuenta con la más alta calidad crediticia en escala doméstica.

La perspectiva de calificación es 'Estable'. La calificación pudiera incrementarse en caso de que se observen mayores crecimientos constantes en la generación de ingresos al fideicomiso, que encaminen a continuas mejoras en los indicadores de coberturas de servicio de la deuda de la transacción. Por su parte, la calificación pudiera disminuir de presentarse un deterioro importante en la calidad crediticia del fideicomitente o por una disminución en la generación de flujos de efectivo entrantes al fideicomiso que lleve a deterioros considerables en las coberturas de servicio de la deuda.

### Opinión Legal

Verum recibió la opinión legal independiente de un despacho de abogados de reconocido prestigio, mismo que revisó la documentación e información legal de la transacción y otorgó una opinión favorable sobre ésta. Estos señalan que los documentos de la transacción constituirán obligaciones válidas y exigibles para cada una de las partes involucradas en la emisión para que ésta pueda llevarse a cabo de manera satisfactoria.

Las siguientes metodologías fueron utilizadas para la determinación de esta calificación:

- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2018).
- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2018).
- Metodología de Calificación de Garantías Parciales (Febrero 2018).

### Información de Contacto:

Karen Montoya Ortiz  
Analista  
M [karen.montoya@verum.mx](mailto:karen.montoya@verum.mx)

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)

**Oficina CDMX**  
Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, México, 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 de esta calificación se realizó el 20 de febrero de 2018. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre 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, al 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.