

## Verum ratifica la calificación de 'AA+/M (e)' a la emisión AERMXCB 15 respaldada por flujos futuros generados por Aeromexico

**Monterrey, Nuevo León (Agosto 15, 2017):** Verum ratificó la calificación de 'AA+/M (e)' con perspectiva 'Estable' a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'AERMXCB 15' por un monto de Ps\$2,000 millones. La emisión es la segunda realizada al amparo de un programa por hasta Ps\$7,000 millones (antes Ps\$5,000 millones), paga mensualmente una tasa de TIEE28 + 1.7% y su vencimiento es en septiembre del 2020.

La fuente de pago son los flujos futuros derivados de los derechos de cobro que consisten en obligaciones de pago a cargo de los Procesadores de Tarjetas de Crédito Banamex, Santander y recientemente agregado Banorte respecto a 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 cobranza se divide a prorrata entre los valores en circulación con las demás series del programa.

Los pagos de intereses están sujetos al orden de prelación de pagos definido en los documentos de la transacción. La amortización del total del principal de los CBFs deberá realizarse en la fecha de vencimiento de la emisión. Sin embargo, la emisión cuenta con un periodo de amortización objetivo que comienza desde el mes 30 anterior a la fecha de vencimiento, en la cual la fiduciaria realizará en cada fecha de pago amortizaciones parciales de los CBFs (pagos de principal objetivo); la falta de cualquier pago de principal objetivo no detonará un Evento de Retención, Evento de Aceleración ni un Evento de Incumplimiento de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Sin embargo, existe un Evento de Aceleración si la Razón de Cobertura de Deuda es menor a 1.75x y 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 se fundamenta en los flujos de efectivo futuros que Aeromexico generará durante la vida de la emisión, los cuales fueron estimados con base en su comportamiento histórico. Adicionalmente, tomamos en cuenta la calidad crediticia de la fideicomitente 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. Igualmente, el análisis de los flujos de efectivo de la emisión toma en cuenta la próxima emisión con clave de pizarra AERMXCB 17 al amparo del mismo programa, cuyos recursos se utilizarán en parte para el prepago de la primera emisión y su primera reapertura de CBFs (AERMXCB 13).

La información histórica permite ver un comportamiento estable de los flujos con una evolución favorable a través de los años. La cobranza total por ventas con Tarjetas de Crédito en México muestra un crecimiento constante del ~10% desde el año 2006 y representando valores entre 41% y 51% del total de ingresos de Aeromexico en los últimos cinco años; a su vez, los ingresos de Aeromexico representan más del 99% de las ventas totales de su holding 'Grupo Aeromexico'. La cobranza por el Contrato de Banamex significa cerca del 35% de la cobranza total por ventas a través de tarjetas de crédito en México, y la cobranza por el Contrato de Santander ha representado alrededor del 10%; por su parte, no se cuenta con historia sobre la cobranza a través de tarjetas Banorte debido a que es un acuerdo que apenas está por concretarse.

Aeromexico es la entidad encargada de la originación y administración de las obligaciones de pago, quien consideramos cuenta con una buena calidad crediticia y capacidad suficiente para administrar sin salvedades los activos fideicomitidos. Asimismo, las obligaciones de pago son de los procesadores de tarjetas de crédito, Banamex, Santander y Banorte, las cuales son instituciones que consideramos cuentan con la más alta calidad

crediticia. Además, la contraparte en el SWAP de 5.15% sobre la TIIE28, es Banamex, institución financiera que consideramos cuenta con la más alta calidad crediticia en escala doméstica.

### Factores Relevantes

Altos flujos de efectivo esperados basados en su comportamiento histórico: para el análisis del activo y sus flujos futuros, Verum utilizó información histórica de la cobranza, abarcando un periodo desde enero de 2006 a mayo del 2017. Consideramos positivo que la cobranza real durante el último año se ha comportado en promedio 7.7% superior a las estimadas en nuestro escenario base original.

Comportamiento favorable de las Coberturas de Servicio de Deuda: en todos los escenarios modelados por Verum se observan DSCR promedio superiores a 20.0x para los periodos anteriores a que se comience a realizar el 'Pago de Principal Objetivo'; adicionalmente, en los periodos que ya se efectúa ese pago, el DSCR mínimo se observó por encima de 6.0x en el escenario base y superior a 3.0x en los escenarios de estrés. En los resultados las coberturas mejoran gradualmente conforme se va cumpliendo con las amortizaciones objetivo. Las coberturas durante el último año se han comportado ligeramente por encima de las proyecciones originales del escenario base, lo cual refleja el buen comportamiento que ha tenido el activo fideicomitado.

Estructura financiera y prelación de pagos: la estructura financiera y prelación de pagos dan preferencia al pago de principal e intereses de los CBFs 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 adecuados mecanismos de mejora crediticia los cuales ayudan a brindar soporte a la transacción: 1) el fideicomiso cuenta con 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: la calificación toma en cuenta la posición de liderazgo de Aeromexico en el mercado de aerolíneas en México, su amplio historial operativo y conocimiento del sector, su modelo de negocio que la caracteriza como la única aerolínea mexicana de servicio completo, y su buen perfil crediticio reflejado en indicadores de crédito que se ubican en niveles razonables, y una adecuada posición de liquidez. Asimismo, ésta también considera el alto requerimiento de recursos para llevar a cabo su plan actual de modernización de flota y tecnología, que ha derivado a presiones en los niveles de rentabilidad.

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 calificación 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.

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

- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2017).

**Información de Contacto:**

Jonathan Félix Gaxiola  
Analista  
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 DF**  
Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, México, D.F.  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

**Oficina Monterrey**  
Av. Roble #300. Ofna 1203  
Col. Valle del Campestre, Garza García, N.L.  
C.P. 66265  
T (52 81) 1936 6692

---

**Información Regulatoria:**

La última revisión de esta calificación se realizó el 16 de septiembre de 2016. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de junio de 2017.

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.