

Verum asigna la calificación de 'AA+/M (e)' a la emisión AERMXCB 17 respaldada por flujos futuros generados por Aeromexico

Monterrey, Nuevo León (Agosto 23, 2017): Verum asigna la calificación de 'AA+/M (e)' con Perspectiva 'Estable' a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'AERMXCB 17' por un monto de hasta Ps\$3,000 millones, ésta es la tercera al amparo de un programa por Ps\$7,000 millones (antes Ps\$5,000 millones), pagará una tasa de interés variable de TIIE28 + Sobretasa, y su plazo de vigencia será de 1,831 días (5 años aproximadamente).

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 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 dividirá 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 asignada 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 toma en cuenta que parte de los recursos de la emisión AERMXCB 17, serán utilizados para el prepago de la primera emisión y su primera reapertura de CBFs realizadas al amparo del programa (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 10.0%; 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 fideicomitados. 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, se buscará contar con una cobertura sobre la TIEE28, cuya contraparte será una institución financiera que cuente con una calificación de “AAA/M” de Verum o su equivalencia en otra institución calificadora reconocida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Por lo anterior, consideramos que el riesgo contraparte es bajo.

Factores Relevantes

Altos flujos de efectivo esperados basados en su comportamiento histórico: el análisis del activo y sus flujos futuros fue realizado en base a la información histórica, abarcando un periodo desde enero del año 2006 a mayo del 2017. Consideramos positivo que la cobranza durante el último año se haya comportado en promedio 7.7% superior a las proyecciones de nuestro escenario base original realizadas para la emitir la calificación de la emisión AERMxCB 15, al amparo del mismo programa.

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.

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 brindan 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’. La calificación se podría 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 la transacción. 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 número F/1748.

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

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis

M 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. 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:

Ésta es una calificación inicial por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. 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.