

PCR Verum ratifica calificación de 'AA+/M (e)' de la emisión de CBFs con clave de pizarra 'AUTLN CB 17'

Monterrey, Nuevo León (Febrero 02, 2021): PCR Verum ratificó la calificación de 'AA+/M (e)' de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'AUTLN CB 17' por un monto de Ps\$1,430 millones (saldo al 18 de enero de 2021: Ps\$439.7 millones), siendo ésta la primera emisión al amparo de un programa de Ps\$2,000 millones. La perspectiva de la calificación se mantiene 'Estable'.

La calificación de esta emisión se basa en los flujos generados por Compañía Minera Autlán, S.A.B. de C.V. (Autlán) [actualmente calificada en 'A-/M' con perspectiva 'Estable'] que forman parte del patrimonio del fideicomiso y el comportamiento favorable observado en las Coberturas de Servicio de la Deuda (DSCR) en línea a lo proyectado por PCR Verum. Asimismo, ésta también refleja la calidad crediticia de Autlán, la importancia estratégica de sus productos en la operación de sus principales clientes lo cual ha derivado en una buena cobranza y originación de cartera, así como la estructura financiera, prelación de pagos y los distintos mecanismos de mejora crediticia establecidos en la transacción que permiten una adecuada amortización de los CBFs. Adicionalmente, ésta considera la garantía parcial del 33% del saldo insoluto de principal otorgada por el Banco Nacional del Comercio Exterior, S.N.C. (Bancomext).

La amortización de principal y los pagos de intereses se realizan de manera mensual, con un plazo inicial de 5 años (60 meses). Los CBFs 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 son cedidos al fideicomiso a través de un contrato de factoraje. Cualquier falta de pago de principal objetivo (antes de la fecha de vencimiento) 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 PCR Verum se estimaron con base en su comportamiento histórico de los últimos ocho años, pero también se tomaron en cuenta las distintas situaciones desfavorables en el mercado del acero y las ferroaleaciones que se han presentado con anterioridad a esos periodos. A pesar de la reciente pandemia por la COVID-19 que desencadenó una desaceleración económica a nivel mundial, aunado a presiones los precios de los principales productos de Autlán en fechas recientes, los flujos ingresados al fideicomiso desde la fecha de su emisión se han mantenido en línea a lo proyectado por PCR Verum en la última revisión de calificación.

Favorables Coberturas de Servicio de Deuda (DSCR). Durante los primeros cuarenta y cinco meses de la emisión, el DSCR de la emisión promedió un elevado 6.5x (última revisión 6.7x); estos niveles de coberturas van de acuerdo con el nivel de calificación actual.

Cartera y Cobranza. Históricamente, la cobranza de la cartera de Autlán ha mostrado un comportamiento favorable, en promedio menos del 1% se ha encontrado en niveles vencidos. Cabe mencionar que, la cartera de Autlán ha venido incrementándose como consecuencia de un mayor volumen de ventas; al 3T20 la cartera en el balance es superior en un 16.7% respecto a la presentada al cierre del 2019, sumando USD\$51 millones.

Concentración en Cartera de Clientes. A pesar de la estrategia de diversificación de sus operaciones hacia sectores no siderúrgicos, la compañía aún mantiene concentraciones en la base clientes de su cartera debido a que la principal industria a la que atiende ha venido mostrando una importante consolidación y además que es poco común que surjan nuevos competidores. En los últimos años los principales cinco han representado entre un 50% y 70% de los ingresos totales (9M20: 53%); en su mayoría éstas son compañías dedicadas a la industria siderúrgica.

Calidad crediticia de Autlán. La calificación toma en cuenta la relativa flexibilidad de la compañía para ajustar sus niveles de producción de acuerdo con la demanda del mercado, manteniendo sus márgenes de rentabilidad y una adecuada generación de efectivo para continuar realizando inversiones en capital e incrementar su eficiencia operativa. Asimismo, éstas toman en cuenta su posicionamiento líder en México para la extracción de mineral de manganeso y producción de ferroaleaciones, así como la estrategia de diversificación de ingresos hacia sectores no siderúrgicos y de refinanciamiento de su deuda que resultaría en menores presiones de liquidez y una mejora en su perfil de vencimientos. La calificación también considera la sensibilidad de Autlán a los cambios de ciclo de su principal línea de negocio al estar sus productos directamente relacionados a los precios internacionales del acero.

Estructura financiera, prelación de pagos y mecanismos de mejora crediticia. La estructura financiera y prelación de pagos de la emisión indican que el fideicomiso podrá cumplir con sus obligaciones ante los diferentes escenarios de estrés simulados por PCR Verum. La transacción cuenta con adecuados mecanismos de mejora crediticia, manteniendo distintos fondos de reserva y un seguro de crédito sobre aproximadamente el 70% de las cuentas por cobrar, que brinda soporte para la amortización de la deuda.

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 en opinión de PCR Verum cuenta con la más alta calidad crediticia en escala doméstica.

Opinión Legal

Para el otorgamiento de esta calificación, PCR Verum recibió la opinión legal 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. Los abogados señalan que los documentos constituyen obligaciones válidas y exigibles para cada una de las partes involucradas en la emisión.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Calificación de Corporativos (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).
- Metodología de Calificación de Garantías Parciales (Abril 2020, aprobada en Octubre 2020).
- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Septiembre 2020, aprobada en Octubre 2020).

Información de Contacto:

Karen Montoya Ortiz
Analista

M karen.montoya@verum.mx

Jonathan Félix Gaxiola
Director Asociado

M jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores
Director General Adjunto de Análisis

M daniel.martinez@verum.mx

Oficina CDMX

Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle
Del. Benito Juárez, CDMX
C.P. 03100
T (52 55) 6276 2026

Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de las calificaciones corporativas de Autlán se realizó el 5 de febrero de 2020. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2015 hasta el 30 de septiembre de 2020.

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.pcrverum.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.pcrverum.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.