

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

Monterrey, Nuevo León (Febrero 5, 2020): Verum ratificó la calificación de 'AA+/M (e)' de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'AUTLNCB 17' por un monto de Ps\$1,430 millones (saldo al 31 de diciembre de 2019: Ps\$777.2 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 fundamenta en los fuertes flujos generados por la compañía durante la vida de la transacción que han derivado en Coberturas de Servicio de la Deuda (DSCR) en línea a lo proyectado por Verum bajo distintos escenarios; la sostenida generación de flujos se debe a un mayor volumen de ventas, 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 CBFs 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, S.N.C. (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 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. 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

Elevados Montos de Flujos de Efectivo. Los flujos futuros proyectados por Verum se estimaron con base en su comportamiento histórico; además, 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 una desaceleración en la industria siderúrgica y una corrección a la baja en el precio del manganeso y las ferroaleaciones durante los 9M19, los flujos ingresados al fideicomiso se han comportado generalmente en línea con lo proyectado por Verum en su escenario base.

Sólidas Coberturas de Servicio de Deuda (DSCR). Durante los primeros treinta y cuatro meses de la emisión, el DSCR promedió un elevado 6.7x, nivel ligeramente por encima de lo modelado por Verum para el escenario base (DSCR promedio de 5.6x durante el mismo periodo); estos niveles de coberturas van de acuerdo con el nivel de calificación.

Cartera y Cobranza. Históricamente, la cobranza de la cartera ha mostrado un comportamiento favorable, pues en los primeros treinta y cuatro periodos de la emisión ésta se ha encontrado en línea a lo proyectado por Verum; en promedio menos del 1% se ha encontrado en niveles vencidos. Al tercer trimestre de 2019, la cartera en el balance es superior en un 17.6% respecto al 4T18, explicado en parte por un aumento en los plazos de cobranza de sus clientes.

Concentración en Cartera de Clientes. A pesar de la incorporación de la división de metales en la mezcla de ingresos, la compañía continúa manteniendo una alta concentración por cliente en su cartera debido a que la

industria a la que atiende ha venido mostrando una importante consolidación y además es poco común que surjan nuevos competidores; por esta razón, la base de clientes no ha sufrido cambios relevantes desde hace al menos quince años. En los últimos años los principales cinco han representado ~70% de los ingresos totales; en su mayoría éstas son compañías dedicadas a la industria siderúrgica.

Riesgo intermedio en la continuidad de operaciones. El riesgo de continuidad de operaciones de Autlán se encuentra ligado a las eventualidades de la industria y precios del acero, donde permanecerán operando aquellas compañías que mantengan la mayor flexibilidad en su estructura de costos y gastos para hacer frente a ciclos económicos adversos; por esto, la compañía continúa invirtiendo y realizando mejoras dentro de sus plantas para ajustarse a las condiciones de mercado.

Estructura financiera y prelación de pagos. 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 Verum.

Mecanismos de mejora crediticia. 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 el Banco Nacional del Comercio Exterior, institución que en opinión de Verum cuenta con la más alta calidad crediticia en escala doméstica.

Opinión Legal

Para el otorgamiento de esta calificación, 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.

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

- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2019).
- Metodología de Calificación de Corporativos (Febrero 2019).
- Metodología de Calificación de Garantías Parciales (Febrero 2019).

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 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 pasado 24 de enero de 2019. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo de 5 años, que abarca desde el 1 de enero de 2014 hasta el 30 de septiembre de 2019.

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.