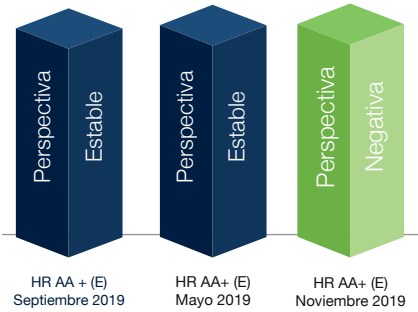


HR Ratings ratificó AERMxCB 17 HR AA+ (E)
AERMxCB 19 HR AA+ (E) } **Con Perspectiva Negativa**

¿En qué se basa nuestra calificación?

Basados en la calidad operacional y crediticia del Fideicomitente, así como el análisis de los flujos de cobranza presentes y futuros cedidos a la estructura como fuente de pago, estimados por HR Ratings bajo los escenarios base y de estrés, y los cuales se basan en la evolución observada de la cobranza y la guía proporcionada por el Fideicomitente

**Evolución de la
Calificación Crediticia**



Desempeño Histórico



Desaceleración en los Ingresos totales de la Empresa en los UDM a septiembre de 2019

Los ingresos de Aeroméxico han incrementado a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 18.8% de 2014-2018. No obstante, al 3T19 se observaron presiones derivadas del impacto extraordinario por la suspensión de operaciones de los nuevos modelos Boeing 737 MAX a partir de problemas en el software de la aeronave detectados a principios de 2019. La Empresa va a buscar fortalecer su presencia en el mercado nacional en el corto plazo, enfocándose en rutas con alta densidad



incremento a niveles de cobranza

La proporción de la cobranza con respecto a los ingresos totales de Aeroméxico ha crecido continuamente; ya que ha pasado de representar 18.3% en 2014 a 23.9% en lo que va de 2019. Esta mejora obedece a la afiliación de nuevos procesadores de tarjetas de crédito y débito y mayores incentivos y promociones por parte de estas instituciones (Banorte a partir de 2018 y BBVA a partir de 2019)

Expectativas para Periodos Futuros



Mayor proporción de cobranza

Con base en la reciente afiliación de BBVA al procesador de tarjetas de crédito y débito mediante el 15 de marzo de 2019, HR Ratings considera que la proporción de la cobranza, vía tarjetas de crédito, mantendrá una proporción de aproximadamente 23.5% sobre los ingresos totales (vs. 22.3% en 2018)



Crecimiento sostenible en cobranza cedida

A pesar del retiro temporal de seis modelos 737 MAX, se considera en nuestras proyecciones que estos modelos reanuden operaciones durante 2020, lo cual resultaría en una TMAC de 8.9% para los Ingresos durante el periodo analizado de 2019 a 2024



Cobertura de tasa de interés de referencia

Ambas Emisiones cuentan con instrumentos de cobertura, para mitigar la volatilidad en la tasa de interés de referencia durante la vida de cada emisión. Estas coberturas están contratadas con Citibanamex, que cuenta con calificación vigente equivalente a HR AAA

Factores que podrían mantener la calificación



Mejora de calidad crediticia de Aeroméxico

Al tratarse de una estructura dependiente, en caso de que se presente una evolución favorable de manera sostenida en la calidad crediticia y operacional de Aeroméxico, la calificación asignada de esta estructura podría verse beneficiada



Mayor TEA entre escenarios base y estrés

La calificación de la estructura podría revisarse al alza si el desempeño de los ingresos, y la proporción de cobranza rebasan de manera sostenida los supuestos de HR Ratings, lo cual produciría un incremento en la TEA originalmente estimada de 22.2%, significando una mayor caída soportada por parte de la estructura en un escenario de estrés

Factores que podrían bajar la calificación



Menor recuperación que lo esperado en la calidad crediticia de Aeroméxico

En el caso de que Aeroméxico continúe mostrando presiones en su operación y esto a su vez derive en una menor generación de ingresos y FLE, la calidad crediticia de la Empresa se podría ver afectada negativamente, impactando directamente la presente calificación



Menor proporción de cobranza

La calificación de la estructura podría modificarse de forma negativa, en caso de que la proporción de la cobranza sobre los ingresos totales se muestre inferior a los estimados por HR Ratings de 23.5%, lo que ocasionaría una disminución en la TEA estimada

Ver reporte completo
https://www.hrratings.com/pdf/0AERMxCBs_2019.pdf

CONTACTO



Daniel Barjau

Analista Senior de Corporativos

daniel.barjau@hrratings.com

José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS

joseluis.cano@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi

Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS

hatsutaro.takahashi@hrratings.com



Mexico +52 (55) 1500 3130
Av. Prolongación Paseo de la Reforma 1015 Col. Santa Fé
New York +1 (212) 220 5735
One World Trade Center Suite 8500 New York, New York 10007