

Fitch Sube Calificaciones de Alsur a 'BBB+(mex)' y 'F2(mex)'; Perspectiva Estable

Corrección: Este comunicado sustituye al emitido el 24 de octubre de 2017. La calificación de corto plazo de Alsur ascendió a 'F2(mex)' desde 'F3(mex)'.

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Octubre 24, 2017): Fitch Ratings incrementó las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de Almacenadora Sur, S.A. de C.V. O.A.C. (Alsur) a 'BBB+(mex)' y 'F2(mex)' desde 'BBB(mex)' y 'F3(mex)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

El alza de las calificaciones de Alsur refleja el fortalecimiento de sus prácticas y controles de riesgo operativo en los últimos años, las cuales se alinean a las mostradas por otros pares calificados en el mismo nivel. El incremento también considera la mejora sostenida en rentabilidad.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Alsur se fundamentan en su franquicia bien posicionada en su sector que deriva de la especialización y trayectoria amplia en el almacenaje, aunque su escala de negocios es moderada respecto al sistema financiero mexicano. Las calificaciones también consideran presiones a su capital derivadas de los riesgos inherentes al crecimiento amplio en certificación y la concentración alta en depósito de bienes de bodegas habilitadas, así como en cartera de crédito. El perfil de la compañía que incorpora su franquicia y modelo de negocio, así como su apetito por riesgo son factores de importancia alta para las calificaciones.

Alsur es la segunda almacenadora más grande en el mercado mexicano en depósito de bienes; a junio de 2017 (2T17) poseía una participación de mercado de 13.8%. Similar a la mayoría de sus competidores, el perfil de los depósitos almacenados son del sector agro, cuya ciclicidad se refleja en la variabilidad en su volumen de operación a lo largo del año.

La entidad muestra una tendencia al alza en sus métricas de rentabilidad. El plan de contención de gastos aunado al crecimiento de su volumen de operación ha resultado en mayores utilidades. En los primeros seis meses de 2017, el indicador de EBITDA sobre ingresos fue 27.6% (promedio 2014 a 2016: 26.7%); este indicador compara mejor en relación a sus pares calificados en la misma categoría. A esa misma fecha, el indicador de utilidad operativa sobre activos totales promedio mejoró a 4.7% desde 2.7% en 2015.

Fitch considera que la habilitación de bodegas representa el riesgo principal de las almacenadoras, ya que en estas operaciones ceden el resguardo de los bienes a un tercero, aunque la responsabilidad la mantiene la almacenadora. Por lo tanto, la gestión de riesgo operativo cobra mayor relevancia. En los últimos años Alsur ha fortalecido las prácticas de control y adoptado tecnología nueva para supervisar las bodegas habilitadas. Si bien esto es positivo, sus prácticas aún se consideran menos robustas que las del líder del sector.

Históricamente, la concentración por clientes de bodegas habilitadas es alta. Al 1T17, los 20 clientes principales representaron en conjunto 8.2 veces (x) su capital contable. Cabe resaltar que los cierres de marzo y junio son los puntos más altos de certificación, mientras que hacia el cierre de cada año, dicha exposición disminuye. A diciembre de 2016, los 20 bodegueros habilitados mayores representaron 4.3x. Por otro lado, al 1T17 la entidad exhibe concentración por producto almacenado como maíz, azúcar y café; en conjunto representan poco más de 50% del total.

Por otro lado, se observa una concentración alta en el portafolio de crédito, dado que solo cuenta con nueve clientes. Asimismo, los indicadores de cartera vencida son relativamente altos; al 2T17 fue 5.7% (promedio 2014 a 2016: 7.8%). Además, las reservas son limitadas para cubrir esta exposición.

Alsur mantiene métricas de capitalización relativamente presionadas. Al 2T17, el indicador de deuda sobre EBITDA es de 4.7x; la porción mayor de la deuda es utilizada para la colocación de crédito. Otro indicador para medir la fortaleza de su capital es obtener la proporción de certificados expedidos en

bodegas habilitadas, los cuales representan su mayor riesgo, sobre su capital contable; al 1T17, esta métrica fue 12.8x y a diciembre de 2016 fue 8x. Estos niveles son relativamente más débiles respecto a los de sus pares.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Alsur podrían incrementarse si la entidad fortaleciese de manera significativa sus controles de riesgo operativo e incrementase su penetración de mercado, al mismo tiempo que su desempeño financiero mejore de manera sostenida. Una concentración menor por industria y por cliente, medida como exposición de los 20 clientes principales en depósito de bienes en bodegas habilitados sobre el capital contable, también podría ser positivo para sus calificaciones.

Por otro lado, una baja podría resultar de por un incremento en la exposición de los 20 bodegueros habilitados principales que sostenidamente esté por encima de 10x el capital contable. Asimismo, cualquier evento relevante de riesgo operacional que evidencie debilidades de control y que repercuta en el perfil financiero de la entidad, podría resultar en una revisión a la baja.

Contactos Fitch Ratings:

Ricardo Aguilar (Analista Líder)
Director Asociado
+52 81 8399 9124
Fitch México S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612,
Monterrey, N.L. México

Verónica Chau (Analista Secundario)
Directora Sénior
+52 81 8399 9169

Alejandro García (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director
+1 212 908 9137

Relación con los medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399-9100.
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La última información financiera de las compañías considerada para la calificación corresponde a cifras internas del cierre de junio de 2017.

La última revisión de las calificaciones de riesgo contraparte de Alsur fue en octubre 25, 2016.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Alsur u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Alsur, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

Ajuste a Estados Financieros:

Fitch reclasificó los cargos diferidos y pagos anticipados del balance de la entidad como activos intangibles, dado que Fitch considera que tienen una capacidad de absorción baja.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de Alsur, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).