



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

Fitch Ratings-Bogota-24 October 2017: 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 cuál 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).

Additional information is available on www.fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Applicable Criteria

Global Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (pub. 10 Mar 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/895236>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 07 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1031222#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings) (<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM (<https://www.fitchratings.com>). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory) (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the

suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.