

## Calificación

AERMXCB 17  
AERMXCB 19

HR A+ (E)  
HR A+ (E)

Observación

Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

### Luis Miranda

Director Ejecutivo Senior de Deuda  
Corporativa / ABS  
luis.miranda@hrratings.com

### José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda  
Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

### Samuel Eigure-Lascano

Analista de Corporativos  
samuel.egurelascano@hrratings.com

## HR Ratings revisó a la baja la calificaciones de HR AA+ (E) a HR A+ (E) para las emisiones AERMXCB 17 y AERMXCB 19 de Aeroméxico y cambió la Perspectiva Negativa a Observación Negativa

La revisión a la baja de las calificaciones y el cambio de Perspectiva Negativa a Observación Negativa para las emisiones AERMXCB 17 y AERMXCB 19 se fundamenta en el deterioro esperado sobre la calidad crediticia del Fideicomitente (Aeroméxico) derivado del impacto del COVID-19 para 2020 sobre el Factor de Ocupación promedio, los cuales podrían llegar a 62.7%, P\$33,954 millones (m) y -P\$2,353m para 2020, frente a lo esperado anteriormente por HR Ratings de 83%, P\$78,056m y P\$6,303m en un escenario base y 81.6%, P\$73,009m y P\$2,642m en un escenario de estrés. Adicionalmente, se consideró el impacto de la volatilidad observada en tipo de cambio MXN/USD sobre el nivel de apalancamiento, dado el perfil de la deuda de la Empresa en USD, y las implicaciones de este factor sobre los costos operativos como rentas y turbosina. Asimismo, consideramos los niveles de caja que mantiene Aeroméxico, los cuales pueden cubrir hasta un 13% de sus costos operativos anuales y parte del servicio de la deuda de los CEBURS (proveniente del efectivo restringido por P\$2,097m).

La última acción de calificación sobre las emisiones fue el 29 de noviembre del 2019, donde, con base en el estrés máximo soportado por la estructura, se determinó una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 22.2% en la cobranza (vs. 19.6% en la revisión anterior). Aún ante el deterioro esperado de la cobranza a ser cedida al fideicomiso, se estima que los flujos el supuesto de que la estructura seguirá cumpliendo en tiempo y forma con el servicio de la deuda, que integra el pago de intereses y las amortizaciones objetivo que se establecen en el calendario de pagos. Se estima que el riesgo sobre la liquidez de la Fideicomitente en un corto plazo será aminorado en las emisiones a través de las reservas de servicio de deuda que incluyen seis meses de pago de interés y un calendario de amortizaciones objetivo, no obligatorias, que comienza para la emisión AERMXCB 17 en el 2T20 y para la emisión AERMXCB en el 1T22. **HR Ratings mantiene un monitoreo constante de la cobranza cedida a las Emisiones y de la calidad crediticia de Aeroméxico. En caso de mostrar un deterioro mayor al esperado o una recuperación, se tomaría la acción de calificación correspondiente.**

## Perfil de la Empresa y de las Emisiones

Aeroméxico es una aerolínea con presencia en más de 20 países, con más de 85 diferentes destinos. La Empresa opera mediante un enfoque de calidad en el servicio, conectividad y una alta competitividad en sus tarifas. Por otro lado, las emisiones de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra AERMXCB 17 y AERMXCB 19, emitidas por Aerovías de México, S.A. de C.V. (Aeroméxico) suman un monto total de P\$5,650m. La AERMXCB 17 se colocó el 18 de septiembre de 2017 por un monto de P\$3,000m, mientras que la AERMXCB 19 se colocó el 14 de junio de 2019 por P\$2,650m. Ambas emisiones cuentan con una vigencia de cinco años, y cuentan con un calendario de amortizaciones objetivo que comienzan a partir del mes 31 contando a partir de su fecha de emisión.

Las Emisiones se colocaron al amparo del Programa de CEBURS Fiduciarios con autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 11 de

junio de 2019 por un monto de hasta P\$5,000m, y con una ampliación autorizada del monto por hasta P\$7,000m o su equivalente en unidades de inversión (UDIs).

Emisiones Vigentes de CEBURS Fiduciarios					
Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Días por Vencer	Tasa de Interés	Saldo Insoluto*
AERMXCB 17	18/09/2017	23/09/2022	1,089	TIE <sub>28</sub> + 138pb	\$ 3,000
AERMXCB 19	14/06/2019	17/06/2024	1,722	TIE <sub>28</sub> + 168pb	\$ 2,650
<b>Total</b>	-	-	-	<b>TIE<sub>28</sub> + 152pb</b>	<b>\$ 5,650</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa al 30 de septiembre de 2019.

\*Cifras en millones de pesos mexicanos.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.  
Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto 2016

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	AERMXCB 17: HR AA+ (E)   Perspectiva Negativa AERMXCB 19: HR AA+ (E)   Perspectiva Negativa
Fecha de última acción de calificación	AERMXCB 17: 28 de noviembre de 2019 AERMXCB 19: 28 de noviembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	4T15 – 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).