

FECHA: 28/11/2019

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	AERMXCB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E), modificando la Perspectiva de Estable a Negativa para AERMXCB 17 y AERMXCB 19 de Aeroméxico

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (28 de noviembre de 2019) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E), modificando la Perspectiva de Estable a Negativa para AERMXCB 17 y AERMXCB 19 de Aeroméxico

La ratificación y la Perspectiva se basan 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. 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), con base en 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. Es importante mencionar que la TEA es mayor al análisis realizado para AERMXCB 19 el 14 de mayo de 2019, debido al menor monto colocado con respecto a las consideraciones iniciales.

La Perspectiva Negativa obedece al deterioro observado en la calidad crediticia y operacional del Fideicomitente. Esto fue resultado de menor generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2019 (3T19), incluso por debajo de nuestras estimaciones de la revisión anterior, lo cual se explica en gran medida a la suspensión de operaciones de los nuevos modelos Boeing 737 MAX a partir de marzo de 2019; sin embargo, la Empresa ha logrado reaccionar mediante la reconfiguración de rutas y frecuencias con su flota disponible.

**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 a partir de 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. Es importante mencionar que ante las condiciones del mercado, la Empresa va a buscar fortalecer su presencia en el mercado nacional en el corto plazo, enfocándose en rutas con alta densidad.

Incremento en 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, sobre los ingresos totales se mantendrá en aproximadamente 23.5% (vs. 22.3% en 2018).

FECHA: 28/11/2019

---

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.

### Factores adicionales considerados

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.

### Descripción de la Transacción

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 30 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 3 de diciembre de 2013 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). A continuación, se presentan las principales características de las Emisiones.

### Descripción del Emisor

Grupo Aeroméxico S.A.B. de C.V. (Aeroméxico y/o la Empresa) representa una aerolínea con más de 85 años de experiencia en el sector y con presencia en más de 20 países, considerando más de 85 diferentes destinos. La Empresa cuenta opera la red de rutas más extensa de la República Mexicana, representando la única considerada de servicio completo en México. Asimismo, opera mediante un enfoque de calidad en el servicio, conectividad y una alta competitividad en sus tarifas. En los UDM, la Empresa reportó una disminución de 3.3% en el número de pasajeros transportados a destinos tanto nacionales como internacionales, trasladando 21.0m de pasajeros a septiembre de 2019 (vs. 21.8m a septiembre de 2018) como consecuencia de la suspensión de operaciones de las seis aeronaves Boeing 737-MAX.

FECHA: 28/11/2019

A partir de la suspensión de los modelos B-737 MAX en marzo de 2019, la Empresa tuvo que modificar las frecuencias de vuelos de acuerdo con la flota disponible para poder sobrellevar dicha situación; no obstante, el ASK en los UDM con un total se contrajo 1.4% al mostrarse en aproximadamente 51,811m a septiembre de 2019 (vs. 52,540m a septiembre de 2018). Adicionalmente a lo anterior, el factor de ocupación (FO) promedio en los UDM fue de 83.1% a septiembre de 2019 (vs. 81.9% a septiembre de 2018) reflejando una mejor utilización de la flota, complementado por una estrategia de mezcla entre el número de pasajeros y las tarifas ofrecidas con el fin de generar mayores niveles de ingresos. A septiembre de 2019, Aeroméxico maneja una flota en operación de 121 aeronaves (vs. 130 aeronaves en operación a septiembre de 2018).

Anexo - Escenario de Máximo Estrés incluido en el documento adjunto.

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

### Contactos

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

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 calificadora:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo de 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 HR AA+ (E) | Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 14 de mayo de 2019

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2017 a septiembre de 2019

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información Mensual proporcionada por la Empresa y documentación legal pública.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). Citibanamex tiene las calificaciones de Aaa y AAA(mex)" en escala local otorgadas por Moody's y Fitch Ratings, respectivamente.

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) El Programa de CEBURS de CP de Grupo Aeroméxico cuenta con una calificación de HR2, otorgada por parte de HR Ratings el 21 de diciembre de 2019

FECHA: 28/11/2019

---

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora 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 calificadora 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 calificadora [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).

### **MERCADO EXTERIOR**