

Programa de CP
HR1

2022
HR2

2023
HR2

2024
HR1



Elizabeth Martínez

Analista Responsable
Subdirectora de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com



Ricardo Espinosa

Analista Sr.
ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR2 a HR1 para el Programa de CEBURs de Corto Plazo de Grupo Viva Aerobus

La revisión al alza de la calificación del Programa de Corto Plazo de Grupo Viva Aerobus (Viva y/o la Empresa) está principalmente basada en el incremento en Flujo Libre de Efectivo (FLE) hasta US\$564 millones de dólares (m) en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), lo cual resultó por encima de US\$138m en los UDM al 2T23 y de US\$50m estimado en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior se debió principalmente tanto a un incremento en los ingresos totales de la Empresa derivado del crecimiento en Asientos Milla Disponible (ASMs) y el incremento en las tarifas, así como a una disminución en el precio promedio por galón de combustible, a partir de lo cual los gastos de operación disminuyeron en términos proporcionales en relación con el escenario base y con el periodo anterior. Asimismo, esta revisión toma en cuenta el saldo negativo de deuda neta de -US\$266m al cierre del 2T24, el cual es importante mencionar que estaba considerado dentro del escenario base y que se estima se mantenga en niveles negativos hasta el cierre de 2026. En términos de proyecciones, nuestros escenarios consideran un crecimiento sostenido en ingresos sustentado principalmente por el incremento en ASMs, en línea con el crecimiento en la flota disponible. Lo anterior estaría principalmente compensado por una disminución estimada en las tarifas, que derivaría a su vez en un factor de ocupación estable, en un promedio de 86.3% para el periodo de 2024-2026. Como consecuencia de esta disminución en tarifas, y en conjunto con un incremento estimado en el precio por galón de combustible, el escenario base estima que un margen EBITDA de 30.6% en 2025 y 28.5% en 2026. Como consecuencia de todo lo anterior, y aunado a una estabilidad en el capital de trabajo y un incremento en el Capex de mantenimiento, nuestros escenarios consideran una disminución del FLE hasta US\$283m en 2024 y US\$207m en 2026, lo cual se traduciría en un DSCR promedio de 1.7x durante el periodo de proyección, así como métricas DSCR con caja y Años de Pago (DN/FLE) en el máximo nivel de la escala, derivado del nivel de caja estimado en el escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características Principales del Programa

Nombre del Emisor	Grupo Viva Aerobus, S.A. de C.V.
Monto del Programa	Hasta por P\$1,500m o su equivalente en dólares o UDIS.
Vigencia del Programa	5 años a partir de su fecha de autorización
Tasa de Interés	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses a una tasa fija o variable o ser emitidos a descuento, según se establezca en el título que documente cada Emisión.
Vigencia de las Emisiones a CP	Hasta 365 días (1 año)
Amortización de principal	La amortización de los Certificados Bursátiles se llevará a cabo de la manera que se indique en el título correspondiente a cada Emisión.
Destino de los recursos	El Emisor utilizará los recursos para capital de trabajo y usos corporativos generales.
Intermediario colocador	Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Representante común	CI Banco, S.A.

Fuente: HR Ratings de México con información proporcionada por la Empresa.

Resultados Históricos / Observado vs. Proyectado

- **Incremento en Ingresos.** En los UDM al 2T24, Viva reportó ingresos totales por US\$2,453m, lo cual representa un incremento de 49.4% en relación con US\$1,642m en los UDM al 2T23 y resultó 26.7% mayor a US\$1,935m en el escenario base. Lo anterior se basó principalmente en un crecimiento anual de 16.2% en ASMs, así como un incremento de 28.6% en los ingresos unitarios por ASM (IASM), lo cual se debe principalmente al incremento en la flota de Viva, así como en un incremento en la tarifa promedio por pasajero.
- **Expansión en márgenes operativos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa registró un crecimiento en el EBITDA hasta US\$764m (vs. US\$350m en los UDM al 2T23 y US\$446m en el escenario base). Lo anterior se debió principalmente al crecimiento mencionado en ingresos, así como una disminución en los precios del combustible, que derivó en una disminución de 9.7% en el CASM combustible en relación con el año anterior, así como 6.2% en relación con el escenario base.
- **Incremento en Flujo Libre de Efectivo.** Viva reportó una generación total de FLE de US\$563m en los UDM al 2T24, lo cual resultó mayor a US\$138m en los UDM al 2T23 y US\$50m en el escenario base. Este incremento se derivó principalmente de un mayor apalancamiento en la cuenta de proveedores, así como de un crecimiento en la transportación vendida no utilizada, la cual fue resultado del crecimiento en ingresos totales, mencionado previamente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos derivado de incremento en oferta.** El escenario base considera que Viva reportaría ingresos totales por US\$2,457m hacia el cierre de 2024 y US\$2,682m en 2026, lo cual representa una TMAC23-26 de 9.8%. Lo anterior estaría principalmente basado en el crecimiento en ASMs, que alcanzarían un total de 24,226m, basado principalmente en el incremento en la flota, hasta 98 unidades al cierre de 2024 y 103 unidades en 2026, así como un factor de ocupación promedio de 85.3% para el periodo 2023-2026. Asimismo, este escenario considera un ingreso unitario por ASM (IASM) de US\$0.11 en promedio durante el periodo proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Disminución en márgenes operativos.** Dentro de un escenario base, se estima que se registraría una expansión en el margen EBITDA hasta 31.6% hacia el cierre de 2024 y, posteriormente, una contracción hasta 28.8% en 2026. Esto estaría principalmente relacionado con una disminución en la tarifa promedio, así como un precio del combustible que alcanzaría US\$3.50 por galón en 2026 y un promedio de US\$3.30 durante el periodo 2024-2026 (vs. US\$3.10 en 2023).
- **Disminución en generación de FLE.** Durante el periodo de proyección, el escenario base toma en cuenta una generación estimada de FLE de US\$266m hacia el cierre de 2024 y US\$161m en 2026. Lo anterior sería resultado principalmente de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por la desaceleración en la transportación vendida no utilizada, así como un incremento en la amortización de arrendamientos y Capex de mantenimiento, en línea con el crecimiento proyectado en la flota.

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como la continuación de un entorno macroeconómico con presiones inflacionarias altas que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expansión en márgenes operativos y FLE.** En caso de que, ya sea a través de una mayor tarifa promedio o de un incremento en gastos menor al esperado, la Empresa reporte un mayor margen operativo y FLE al esperado, que derive en un DSCR promedio de 1.85x o mayor, la calificación podría modificarse positivamente.
- **Disminución en servicio de la deuda.** Si la Empresa realizara amortizaciones anticipadas de deuda, principalmente en las líneas con vencimientos de corto plazo, el DSCR podría incrementar a un nivel de 1.85x, con lo cual la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en deuda neta.** En caso de que la Empresa contrate deuda adicional por encima del nivel de caja, lo cual se traduzca en una métrica Años de Pago (DN/FLE) hasta un nivel promedio de 2.35 años o mayor, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil del Emisor

Grupo Viva Aerobus S.A. de C.V. (Viva y/o la Empresa) es una aerolínea de ultra-bajo costo, que opera rutas en México, Estados Unidos y América Latina, que apunta principalmente al mercado de pasajeros mexicano sensible al cambio de precios en los viajes, así como a las personas que visitan amigos y familiares (VFRs, por sus siglas en inglés) y viajes de negocios de pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como usuarios que actualmente viajan en autobús. Viva Aerobus inició operaciones en 2006 y actualmente opera un total de 84 aeronaves.

Observado vs. Proyectado

En los UDM al 2T24, la Empresa registró ingresos totales por US\$2,453m, lo cual resultó 26.7% mayor a lo estimado en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior responde principalmente al incremento en capacidad de la Empresa, ya que se registró un total de 22,564 ASMs, en comparación con 22,256 en el escenario base. Por otra parte, el factor de ocupación se encontró en línea con lo esperado, ya que registró un promedio en los UDM al 2T24 de 86.5%, en comparación con 87.0% en el escenario base para el mismo periodo, así como un ingreso por ASM pasajero (IASM pasajero) promedio de US\$0.11, el cual resultó 24.9% mayor al estimado.

En términos de EBITDA, en los UDM al 2T24 Viva registró un total de US\$762m, que resultó 71.1% mayor a US\$446m estimado en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior, además del incremento mencionado en ingresos, es consecuencia principalmente de la disminución en los gastos por combustible, los cuales alcanzaron un total de US\$703m, es decir, 4.9% menor a US\$739m en el escenario base para el mismo periodo. El margen EBITDA, por su parte, se registró en 31.2% (+810pbs vs. 23.1% en el escenario base).

En cuanto al FLE, Viva registró un total de US\$563m, que resultó mayor a US\$50m en el escenario base para el mismo periodo. Esto fue resultado principalmente de la mejora en resultados operativos, mencionada previamente, en conjunto con un mayor apalancamiento con proveedores y un crecimiento en la transportación vendida no utilizada por encima del estimado.

En términos de deuda, Viva reportó un saldo insoluto de deuda de US\$697m al cierre del 2T24, en comparación con US\$345m estimados en el escenario base. Lo anterior se debe principalmente a la contratación de los créditos con CACIB y MUFG que al 2T24 cuentan con un saldo de US\$159m y US\$142m respectivamente, los cuales no se consideraron dentro del escenario base y cuyos recursos fueron aplicados en pagos anticipados para compra de aeronaves, en línea con el crecimiento proyectado en la flota. El crédito de CACIB cuenta con una tasa de TERM SOFR 3M + 1.65% y tiene un vencimiento en 2035, mientras que el crédito con MUFG cuenta con una tasa de TERM SOFR 1M + 2.75% y vencimiento en 2029.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultados Históricos

Ingresos y EBITDA

En los UDM al 2T24, Viva reportó ingresos totales por US\$2,453m, lo cual representa un crecimiento de 49.3% en relación con US\$1,642m en los UDM al 2T23. Esto se debe principalmente a un incremento de 16.2% en los Ingresos por Milla Disponible (ASM), así como al crecimiento en los ingresos complementarios (ancillary) por un aumento de 17.6% en el volumen de pasajeros transportados. Lo anterior se complementó a través del crecimiento en la tarifa o yield promedio de los ingresos pasajero, así como por una expansión de 69pbs en el factor de ocupación, que siguió principalmente a un incremento en los Pasajeros Pago Millas (RPM).

A detalle, los ASM crecieron de un total de 19,419m en los UDM al 2T23 a 22,564m, lo cual es equivalente a un incremento anual de 16.2%. Esto se debió principalmente al incremento de la flota, de 73 unidades totales al cierre del 2T23 a 84 al cierre del 2T24. Adicionalmente, este indicador se vio beneficiado por la composición de la flota, ya que el incremento mencionado se impulsó principalmente por ocho unidades Airbus A321, en conjunto con tres Airbus A320. A partir de lo anterior, la Empresa cuenta con un total de 38 unidades A321, que conforman el 45% de la flota al cierre del 2T24, en relación con 30 unidades al cierre del 2T23, equivalente al 41%. Lo anterior se traduce en un incremento en el número de asientos disponibles por aeronave, de 211 al 2T23 a 213 al 2T24. En la figura 3 se puede observar la evolución tanto del volumen, como de la composición de la flota de Viva.

En cuanto a los Pasajeros Pago Millas (RPM), en los UDM al 2T24 se registró un total de 19,518m, lo cual representa un incremento de 17.1% en relación con 16,663m en los UDM al 2T23. Este incremento fue mayor al crecimiento mencionado en ASM, lo cual se traduce en una expansión de 69pbs en el factor de ocupación promedio, de 85.8% en los UDM al 2T23 a 86.5% en los UDM al 2T24. Lo anterior se debió principalmente a la fortaleza mostrada por la demanda de la industria, así como en la diversidad de servicios ofrecidos por la Empresa, derivado principalmente en el crecimiento de la capacidad, mencionado previamente.

Adicional a lo anterior, es importante mencionar que los ingresos totales de Viva se vieron beneficiados por el crecimiento en las tarifas, ya que los ingresos pasajero reportaron un crecimiento de 57.2% en los UDM al 2T24, mientras que los ancillaries crecieron en un 40.2%, estos como consecuencia de la estrategia de la empresa de incentivar mejoras en el equipaje, selección de asientos y seguros de vuelo. Lo anterior responde principalmente al incremento de las tarifas en relación con el año anterior, ya que, en términos unitarios, el yield por pasajero reportó un promedio de US\$0.07 en los UDM al 2T24 (+57.2% vs. US\$0.53 en los UDM al 2T23), mientras el yield relacionado con el ancillary registró un promedio de US\$0.06 en los UDM al 2T24 (+19.7% en relación con US\$0.05 en los UDM al 2T23).

En términos de EBITDA, en los UDM al 2T24, este indicador alcanzó un total de US\$764m, lo cual representa un crecimiento de 118.4% en relación con US\$350m en los UDM al 2T23. Lo anterior se traduce en un margen EBITDA de 31.2%, que resulta 986pbs mayor a 21.3% observado en los UDM al 2T23. En términos generales, esta expansión en margen responde principalmente al incremento de 5.0% en gastos por combustible que, en términos unitarios se traduce en una disminución de 9.7% en el CASM-combustible de US\$0.034 en los UDM al 2T23 a US\$0.031 en los UDM en los UDM al 2T24. Esto fue



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

consecuencia principalmente de una disminución de 10.8% en el precio promedio por galón de combustible, de US\$3.34 en los UDM al 2T24 a US\$2.98 en los UDM al 2T24.

En términos de los gastos ex combustible o (y/o *ex fuel*) estos registraron un incremento de 58.1%, de US\$623m en los UDM al 2T23 a US\$985m en los UDM al 2T24. Este incremento fue impulsado, en su mayoría, por un incremento de 50.2% en sueldos y salarios, resultado del crecimiento observado en la operación de la Empresa, así como de un incremento de 128% en arrendamientos, en línea con el crecimiento mencionado en la flota. En términos unitarios los CASM ex fuel alcanzaron un promedio de US\$0.044 en los UDM al 2T24, lo cual se traduce en un incremento de 36.1% en relación con US\$0.032 observados en los UDM al 2T23.

Flujo Libre de Efectivo

En los UDM al 2T24, Viva registró una generación de FLE de US\$564m, lo cual representa un incremento en relación con US\$138m en los UDM al 2T23. Este incremento responde principalmente al crecimiento en ingresos y márgenes operativos, mencionados previamente, así como a una mayor generación de flujo a través de capital de trabajo a la observada en el año anterior. Por otro lado, lo anterior fue parcialmente mitigado por un incremento en los arrendamientos, debido al crecimiento de la flota, así como un mayor pago de impuestos, derivado del crecimiento en los márgenes operativos de la Empresa.

A detalle, la empresa registró una generación de flujo de US\$563m a través de capital de trabajo en los UDM al 2T24, en comparación con US\$138m en los UDM al 2T23. Este incremento se deriva principalmente de una generación de US\$150m a través de un mayor apalancamiento con proveedores en los UDM al 2T24, en relación con US\$4m en el periodo anterior. Este incremento se debe al incremento en los gastos de operación de la Empresa, principalmente en términos del combustible y servicios aeroportuarios, lo que alargó el periodo de rotación de 27 días en los UDM al 2T23 a 29 días en los UDM al 2T24. Adicional a lo anterior, el capital de trabajo fue impulsado por un incremento de US\$72m en la cuenta de otros pasivos, que proviene de la transportación vendida no utilizada y responde principalmente al incremento en los ingresos pasajero, así como del incremento en tarifas mencionado previamente.

Estructura de Deuda

Al cierre del 2T24, Viva reportó un saldo insoluto de deuda de US\$697m, lo cual representa un incremento de 95.2% en relación con US\$357m al cierre del 2T23. Sin embargo, la deuda neta se mantuvo en línea con lo observado el año anterior, al reportar un saldo negativo de -US\$266m al 2T24, en comparación con -US\$280m al 2T23. En cuanto a las condiciones, la deuda mencionada cuenta con un costo promedio ponderado de 7.9%, así como un vencimiento promedio de 5.96 años a partir del 30 de junio de 2024.

El movimiento mencionado en deuda es consecuencia principalmente de la contratación de dos nuevas líneas de crédito con Credit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB) que cuenta con un saldo de US\$159m al 2T24, una tasa de SOFR + 165pbs y vencimiento en 2035, y Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG) con saldo de US\$142m al 2T24, una tasa de SOFR + 2.75% y vencimiento en 2029. Los recursos de ambas líneas fueron destinados principalmente a la adquisición de aeronaves y motores. En términos de métricas, por su parte, en los UDM al 2T24 se observaron DSCR y DSCCR con caja de 2.9x y 8.0x,



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

en comparación con 1.2x y 6.7x respectivamente en los UDM al 2T23, así como una métrica Años de Pago en el nivel máximo de la escala, al registrar un nivel negativo de deuda neta, en conjunto con una generación positiva de FLE.

Análisis de Escenarios

Con base en la metodología de HR Ratings, se realizaron las proyecciones para Grupo Viva Aerobús en un escenario base y de estrés, en donde el principal objetivo es determinar el comportamiento y evolución de las principales métricas de análisis, así como la estimación de los niveles de efectivo necesarios para hacer frente a las obligaciones financieras de la Empresa.

Escenario Base

Ingresos y EBITDA

Dentro de un escenario base, HR Ratings estima que Viva reportaría ingresos totales por US\$2,481m al cierre de 2024 y alcanzaría un total de US\$2,732m en 2026 (vs. US\$2,024m en 2023), lo cual representa una TMAC₂₃₋₂₆ de 10.5%. Lo anterior estaría basado en un incremento en los ASMs, derivado principalmente del crecimiento estimado en la flota, así como una estabilidad del factor de ocupación en un nivel promedio de 86.3% para los periodos proyectados. Esto estaría parcialmente compensado por una disminución en la tarifa, que estaría principalmente afectada por el tipo de cambio y lo cual derivaría en un *yield* promedio de US\$0.06 en los ingresos pasajero y US\$0.05 en otros ingresos operativos (*ancillaries*).

En términos operativos, el escenario base considera un incremento en la flota hasta 98 aeronaves al cierre de 2024 y 100 aeronaves al cierre de 2026 (vs. 81 unidades al cierre de 2023). Asimismo, se estima que la composición de la flota se mantendría en línea con lo observado al 2T24, a partir de lo cual el número de asientos disponibles por avión se mantendría en un promedio de 210 asientos disponibles. Derivado de lo anterior, se espera que los ASMs alcancen un nivel de 22,450m al cierre de 2024 y 24,658m en 2026 (vs. 21,085m en 2023). Por su parte, este escenario considera que los RPMs alcanzarían un total de 19,362m al cierre de 2024 y 21,306m en 2026, lo cual se deriva en un factor de ocupación promedio de 86.3% en promedio para el periodo de 2024-2026.

En línea con lo anterior, el escenario base considera que se observaría una disminución en la tarifa promedio a partir de 2025, con lo cual el *yield* por pasajero alcanzaría US\$0.07, así como un promedio de US\$0.06 en el *yield* por *ancillaries*, lo cual sería como resultado de una disminución general en las tarifas, mencionada previamente. Como resultado, este escenario considera un ingreso unitario por ASM (IASM) US\$0.06 para los ingresos pasajero y US\$0.05 en los IASM por *ancillaries* en promedio durante el periodo proyectado.

En términos de EBITDA, se estima que se observaría un total de US\$786m hacia el cierre de 2024 y US\$778 en 2026. Lo anterior deriva principalmente de un incremento estimado en el precio del combustible hasta un promedio de US\$3.30 por galón (vs. US\$3.10 por galón en 2023), así como el crecimiento mencionado en la tarifa promedio. Como consecuencia de lo anterior, se estima que los gastos de operación alcanzarían un total de US\$1,695m hacia el cierre de 2024 y US\$1,954m en 2026. Como resultado de lo anterior, los gastos unitarios de combustible por ASM (CASM) alcanzarían US\$0.03 al cierre de 2024 y US\$0.04 en 2026, así como los gastos ex combustible se mantendrían estables en US\$0.05 durante el periodo de proyección.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Flujo Libre de Efectivo

En cuanto al FLE, el escenario base considera que se observaría una generación total de US\$283m hacia el cierre de 2024 y US\$207m en 2026. Esta generación de FLE estaría principalmente afectada por la contracción en los márgenes operativos, mencionada previamente, así como un incremento en el Capex de mantenimiento derivado principalmente de la adquisición de aeronaves y una menor generación de efectivo a través del capital de trabajo a la observada previamente.

A detalle, el escenario base considera que Viva generaría un acumulado de US\$170m en total durante el periodo de 2024-2026 (vs. US\$168m en 2023), lo cual sería resultado principalmente de un menor incremento en el apalancamiento con los proveedores, así como un incremento en otros activos, por crecimiento en los pagos anticipados y depósitos en garantía, principalmente. Lo anterior estaría parcialmente compensado por un crecimiento en la cuenta de otros pasivos, mayormente por el crecimiento de la transportación vendida no utilizada, en línea con el crecimiento en los ingresos pasajero. Adicionalmente, dentro de un escenario base se espera un incremento la provisión por Capex de mantenimiento, derivado principalmente de la estrategia de complementar el crecimiento en la flota a partir de aeronaves propias.

Estructura de Deuda

En términos de estructura de deuda y apalancamiento, el escenario base considera amortizaciones por US\$148m hacia el cierre de 2024, US\$171m en 2025 y US\$94m en 2026. Lo anterior se encuentra en línea con el calendario de pagos de las líneas con las que cuenta la Empresa al cierre del 2T24, ya que nuestros escenarios no están considerando prepagos ni refinanciamientos. Asimismo, este escenario considera un costo promedio de deuda de 10.5% para el periodo de 2024-2026, el cual mostraría una tendencia a la baja, derivado principalmente de la amortización proyectada de la Emisión VIVAACB 22L, que es la única línea que cuenta con base TIIE.

Derivado de lo anterior, el escenario base toma en cuenta un saldo insoluto de deuda total de US\$578m al cierre de 2024 y US\$313m al cierre de 2026, así como saldos negativos de deuda neta de US\$265m al cierre de 2024 y US\$375m al cierre de 2026. Asimismo, lo anterior daría como resultado unas métricas DSCR y promedio de 1.5x, así como una métrica DSCR con caja y Años de Pago en el límite superior de la escala, al considerar la deuda neta negativa y el nivel de caja en comparación con el servicio de la deuda.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para la Empresa, en el que no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- En un escenario de estrés, se estima que la Empresa reportaría una oferta de ASMs de 20,858 en 2024 y 21,276m en 2026 (vs. 22,450m y 24,658m en el escenario base), lo cual estaría principalmente relacionado con un menor crecimiento en la flota al escenario base. Asimismo, este escenario considera un menor factor de ocupación, en un promedio de 85.7% para el periodo proyectado. Como consecuencia de lo anterior, los ingresos estimados en un escenario de estrés son US\$2,292m al cierre de 2024 y US\$2,323m en 2026, lo cual representa una diferencia acumulada de 11.4% en relación con el escenario base.
- El escenario de estrés toma en cuenta un EBITDA de US\$688m al cierre de 2024 y US\$489m en 2026, lo cual representa una disminución de 24.4% en relación con el escenario base. Este escenario considera un incremento más acelerado en los gastos operativos, principalmente combustible, a partir del cual, en conjunto con la disminución en los ingresos estimados, se traduciría en un margen EBITDA promedio de 24.7% (vs. 30.2% en el escenario base).
- En términos de FLE, el escenario de estrés toma en cuenta requerimientos más intensivos de capital de trabajo, principalmente derivados de un mayor pago a proveedores, así como de un menor crecimiento en la transportación vendida no utilizada, en línea con la menor generación de ingresos. Derivado de lo anterior, este escenario considera una generación de FLE de US\$138m al cierre de 2024 y US\$63m en 2026, lo cual representa una diferencia acumulada de 57.2% en relación con el escenario base.
- En cuanto a la estructura de deuda y amortizaciones, es importante mencionar que este escenario toma en cuenta el mismo calendario de amortizaciones que en el escenario base, por lo que no se considera una diferencia en términos de servicio de la deuda, por lo que no se toma en cuenta una diferencia en el saldo de deuda total. Por otro lado, y en línea con la menor generación de flujo de efectivo, mencionada previamente, se considera un saldo de deuda neta de -US\$135m al cierre de 2024 y -US\$16m al cierre de 2026 (vs. -US\$280m y -US\$451m en el escenario base, respectivamente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Evaluación de Factores ASG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada factor:

Factor Ambiental: Promedio

Viva Aerobus se asoció con el productor líder de combustible sostenible para el sector de la aviación (SAF, por sus siglas en inglés), Este y Viva realizaron el primer vuelo con SAF entre EUA y México, desde Los Ángeles a Guadalajara en junio 2022. Actualmente, la Empresa mantiene un acuerdo para la compra de 1 millón de litros de combustible SAF.

Por otro lado, Viva Aerobus tiene el objetivo de reducir las emisiones de CO2 hasta un promedio de 66.64g CO2 por pasajero pago kilómetro (gCO2/RPK). Esto se realizará a través de eficiencias en la flota e incrementos en la densidad de pasajeros, sustentado principalmente en una nueva solicitud de 90 unidades Airbus 321neo.

Factor Social: Promedio

Dentro del factor social la Empresa tiene cinco pilares. En primer lugar, se encuentra la diversidad e inclusión, en donde se abordan temas de equidad de género, el crecimiento y desarrollo del talento. En este sentido, se pueden observar acciones como accesibilidad en Braille dentro de los vuelos y reconocimientos como el de HRC por ser uno de los mejores lugares para trabajar para personas LGBTQ+. Asimismo, la Empresa se encuentra como el quinto lugar en el ranking “Mamá Godín”

Adicionalmente, Viva Aerobus otorga apoyo continuo a diversas ONGs como APAC, Achilles Mexico, Somos el Cambio y Save the Children, entre otras, así como la realización de acciones en favor de la salud como el transporte de órganos o de personas con cáncer y en favor de la educación, equidad de género, impacto social y emprendedurismo.

Factor de Gobernanza: Promedio

En cuanto al factor de gobernanza, la Empresa cuenta con un 38% de miembros independientes dentro de su Consejo de Administración, lo cual se encuentra en línea con las sanas prácticas de Gobierno Corporativo. Además, cuenta con 25% de mujeres en el Consejo de Administración, así como 20% en posiciones ejecutivas.

Adicionalmente, Viva cuenta con Comité de Auditoría (integrado por tres miembros independientes), Comité de Nominaciones y Prácticas Corporativas y Comité de Compensaciones, así como un Comité de Seguridad o Safety Review Board.

Finalmente, Viva Aerobus cuenta con la certificación PCI Compliance, otorgada por garantizar la seguridad de la información en las tarjetas de pago de sus clientes y pasajeros y cumplir con el PCI Standard, establecido por el Payment Card Industry Security Standards Council.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	HR2
Fecha de última acción de calificación	25 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22 – 2T24.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información interna trimestral proporcionada por la Empresa Información anual auditada 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS