

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings baja calificación a ‘mxBBB-’ de los certificados SIPYTCB 13 y retira identificador de Bajo Observación por Criterios

7 de mayo de 2020

Resumen

- Las restricciones de movilidad y las medidas de distanciamiento social, esto con el fin de controlar el contagio de COVID-19, han reducido significativamente la demanda por servicios de transporte terrestre de pasajeros.
- Bajamos nuestra calificación de deuda de los certificados bursátiles fiduciarios, con clave de pizarra SIPYTCB 13, a ‘mxBBB-’ de ‘mxA’. En nuestra opinión, los flujos titulizados afrontan una mayor presión para hacer frente a las obligaciones de deuda que calificamos. Al mismo tiempo, retiramos el identificador bajo observación por criterios (UCO).
- Esta acción de calificación también incorpora nuestra opinión sobre los riesgos de contraparte, legal y operativo de la transacción, los cuales consideramos son consistentes con su actual nivel de calificación.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Filix Gómez
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4490
filix.gomez@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4484
antonio.zellek@spglobal.com

Acción de Calificación

El 7 de mayo de 2020, S&P Global Ratings bajó su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a ‘mxBBB-’ de ‘mxA’ de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios, con clave de pizarra SIPYTCB 13, los cuales están respaldados por los ingresos derivados de la explotación comercial de una flota de autobuses que operan y administran las siguientes empresas subsidiarias de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos, S.A. de C.V. (IAMSAs; no calificada): (i) Enlaces Terrestres Nacionales, S.A. de C.V. (ETN), (ii) Destinos Parhikuni, S.A. de C.V., (iii) Transportes Amealcences, S.A. de C.V. y (iv) Transportes y Autobuses del Pacífico, S.A. de C.V. Al mismo tiempo, retiró el identificador bajo observación por criterios (UCO por sus siglas en inglés).

La baja de la calificación refleja nuestra evaluación de desempeño corporativo (EDC) actualizada, la cual incorpora un mayor riesgo crediticio de IAMSAs, derivado de una menor demanda en servicios de transporte por las medidas de distanciamiento social para prevenir el contagio de COVID-19, que, a la fecha, han llevado a la compañía a reducir en un 50% su capacidad operativa. Asimismo, anticipamos una mayor presión en los flujos titulizados para hacer frente a las obligaciones de la deuda calificada.

La acción de calificación también considera nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal y operativo de la transacción son consistentes con el nivel de calificación actual.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBBB-' de los certificados SIPYTCB 13 y retira identificador de Bajo Observación por Criterios

S&P Global Ratings reconoce un alto grado de incertidumbre sobre la tasa de propagación y el punto más alto del brote del coronavirus. Algunas autoridades gubernamentales estiman que la pandemia llegará a su máximo a mediados de año, y nos basamos en este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias. En nuestra opinión, las medidas adoptadas para contener el COVID-19 han llevado a la economía global a la recesión (vea nuestras actualizaciones macroeconómicas y crediticias aquí: www.spglobal.com/ratings). A medida que la situación evolucione, actualizaremos nuestros supuestos y estimaciones en consecuencia.

Desde nuestra última acción de calificación, los flujos titulizados que respaldan la transacción han estado presionados. Este escenario podría exacerbarse durante 2020 derivado de las medidas para contener la pandemia del COVID-19. De acuerdo con la información provista por la compañía, los ingresos totales durante 2019 registraron una tasa de crecimiento anual del 3.3%, alcanzando aproximadamente \$4,937.4 millones de pesos mexicanos (MXN), mientras que los gastos de operación y mantenimiento ascendieron a MXN4,128.6, un aumento de 6.4% con respecto al año anterior, erosionando el margen de utilidad durante 2019.

Asimismo, al 30 de abril de 2020, el saldo insoluto de los certificados bursátiles era de MXN3,041.1 millones, nivel inferior al saldo insoluto de acuerdo con el calendario de amortización objetivo. Por otro lado, las reservas de la transacción se han mantenido fondeadas en su nivel requerido.

Daremos seguimiento al desempeño de la transacción, a la evolución de los ingresos titulizados, así como a la calidad crediticia del originador de los flujos. Consideramos que la calificación podría ser sensible ante cambios en los supuestos utilizados para variables como el nivel de ingresos del fideicomiso y a la tasa de crecimiento de estos, así como el nivel del margen de utilidad (definido conforme los documentos de la transacción) y a nuestra evaluación de desempeño corporativo del originador.

El 5 de marzo de 2020, colocamos la calificación bajo observación por criterios luego de que publicamos nuestra "[Metodología y supuestos para calificar transacciones de flujos futuros no financieros](#)", (vea el boletín "[S&P Global Ratings coloca calificaciones de dos transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros bajo observación por criterios](#)" que publicamos el 5 de marzo de 2020). Después de esta la revisión de la calificación, retiramos el identificador bajo observación por criterios (UCO).

De acuerdo con nuestro criterio actual, el desempeño de una transacción de flujos futuros está vinculado a la capacidad y voluntad de los originadores de seguir en el negocio y continuar operando el negocio titulizado durante el periodo de la transacción, medidas por nuestra evaluación de desempeño corporativo de la compañía, que toma como punto de partida la calidad crediticia del originador.

Aplicamos diversos escenarios crediticios para evaluar la calificación. Utilizamos nuestro modelo de flujos de efectivo 'Transacciones globales de flujos futuros', con el objeto de determinar si los flujos de efectivo esperados en un escenario de incumplimiento del originador serían suficientes para servir la deuda calificada. Bajo este escenario aplicamos un recorte a los flujos titulizados del 26.8% y determinamos que los flujos titulizados no serían suficientes para soportar dicho escenario, lo que limita la calificación de la transacción en su nivel actual.

Bajo nuestro escenario base, asumimos que los flujos titulizados podrían sufrir una caída durante 2020 de aproximadamente 28% seguido por una recuperación de 34% en 2021 y una tasa de crecimiento promedio de 4.3% para el resto de la vida de la transacción. Bajo este escenario, proyectamos un índice de cobertura del servicio de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo de 1.1x y un DSCR promedio de 1.2x durante la vida de la transacción. Niveles que en nuestra opinión no son consistentes con el nivel de calificación anterior.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBBB-' de los certificados SIPYTCB 13 y retira identificador de Bajo Observación por Criterios

Al analizar el riesgo operativo de la transacción bajo nuestro "[Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#)", publicado el 9 de octubre de 2014, identificamos a IAMSA como el único participante clave de la transacción (PCT) de desempeño, y determinamos que la calificación de la transacción no se ve actualmente limitada.

El riesgo legal de la transacción se mantiene sin cambios desde que asignamos la calificación y, en nuestra opinión, continúa en línea con el nivel de calificación actual de los certificados.

Respecto al riesgo de contraparte, consideramos que los certificados están expuestos a la calidad crediticia de Banco Nacional de México, S.A (Citibanamex; escala global, BBB/Negativa/A-2, escala nacional, mxAAA/Estable / mxA-1+) y de Banco Santander (México) S.A. Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Santander (no calificado) como proveedores de las cuentas bancarias de cobranza del fideicomiso.

Los certificados bursátiles SIPYTCB 13 se emitieron el 30 de mayo de 2013 por un monto de MXN3,500 millones por el Fideicomiso Emisor no. F/1563 constituido en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria. La emisión paga intereses de manera trimestral a una tasa fija de 8.90% y principal de manera semestral de acuerdo con un calendario objetivo de amortización y tiene fecha de vencimiento el 28 de abril de 2028.

Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Salud y seguridad.

Detalle de las calificaciones

SIPyT (GRUPO IAMSA) – flujos futuros

Serie	Tipo	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto (millones)
SIPYTCB 13	Preferente	mxBBB-	mxA/UCO	28 de abril de 2028	MXN3,041.1

MXN – Pesos mexicanos; saldo al 30 de abril de 2020.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para calificar transacciones de flujos futuros no financieros](#), 16 de enero de 2020.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBBB-' de los certificados SIPYTCB 13 y retira identificador de Bajo Observación por Criterios

- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.

Modelos

- Transacciones globales de flujos futuros.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- [S&P Global Ratings coloca calificaciones de dos transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros bajo observación por criterios](#), 5 de marzo de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina](#), 17 de abril de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: Longer Lockdowns, Heightened Risks*, 23 de abril de 2020.
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA' de los certificados bursátiles SIPYTCB 13 y la retira de Revisión Especial Negativa](#), 15 de junio de 2018.
- *Environmental, Social, And Governance: ESG Credit Factors In Structured Finance*, 19 de septiembre de 2019.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de abril de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBBB-' de los certificados SIPYTCB 13 y retira identificador de Bajo Observación por Criterios

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.

5) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de INVERSIONISTAS EN AUTOTRANSPORTES MEXICANOS, S. A. DE C. V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 42.2% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

5) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBBB-' de los certificados SIPYTCB 13 y retira identificador de Bajo Observación por Criterios

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.