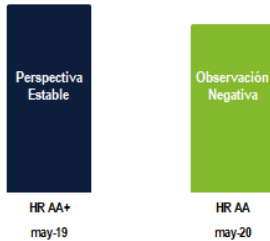


Calificación

VOLARCB 19 HR AA (E)
Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Hadíe Escobar
Analista de Corporativos
hadie.escobar@hrratings.com

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA+ (E) a HR AA (E) y modificó la Perspectiva Estable a Observación Negativa para la emisión VOLARCB 19 de Volaris

La revisión a la baja de la calificación con cambio de Perspectiva Estable a Observación Negativa para la emisión de Certificados Bursátiles (“CEBURS”) con clave de pizarra VOLARCB 19 se fundamenta en el efecto negativo esperado sobre la calidad crediticia de Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (“Volaris”), fideicomitente, causado por la disminución de la demanda de servicios de transporte aéreo de pasajeros a nivel mundial por el COVID-19 en 2020. El impacto calculado sobre los resultados de Volaris se deriva de un deterioro en el Factor de Ocupación (FO) promedio, los ingresos y en el flujo de efectivo generado, los cuales estimamos podrían llegar 75.4%, P\$22,143m y -P\$1,104m respectivamente en 2020 (vs. 87.6%, P\$37,075m y P\$797m en el 2020 en el escenario base de HR Ratings). Los CEBURS reflejan lo explicado anteriormente; sin embargo, se calcula una TEA para el periodo de proyección de 18.4% (vs. 18.0% en la revisión anterior) debido al supuesto retraso de la segunda emisión por P\$1,500m, al amparo del monto remanente del programa, la fortaleza por el fondo de reserva para intereses de seis meses y la recuperación en los factores operativos de Volaris.

Los CEBURS fueron emitidos por CIBanco S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple, en su carácter de Fiduciario en el Fideicomiso Irrevocable CIB/3249, hecho al amparo de un programa de certificados bursátiles fiduciarios de largo plazo con carácter revolvable de un monto total autorizado de P\$3,000m con clave de pizarra VOLARCB 19. La primera emisión de CEBURS fue colocada el 20 de junio del 2019 por P\$1,500m con vigencia de aproximadamente cinco años a partir de esa fecha, respaldada con los derechos de cobro futuros bajo los contratos celebrados con la venta de boletos de avión y servicios adicionales realizados con las tarjetas de crédito VISA y MasterCard. Volaris destinó los fondos netos que recibió del Fideicomiso para fines corporativos en general.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en niveles de cobranza.** Hubo un crecimiento de 18.7% en la cobranza recibida debido a mejores desempeños operativos a lo esperado. La flota incrementó a 82 aeronaves (vs. 77 aeronaves proyectadas en el escenario base), además del aumento de rutas nacionales e internacionales y en pasajeros transportados. La cobranza cedida en el periodo vigente de la emisión de Certificados Bursátiles fue de 25.6% del total de la cobranza de Volaris.
- **DSCR por arriba de nuestro escenario base.** El DSCR promedio para el periodo de junio 2019 a marzo 2020 fue de 94.4x (vs. 66.2x en el escenario base) debido a un aumento en la cobranza cedida y la fortaleza de estar bajo el periodo de gracia estipulado.
- **Mejora en tasa de interés vs. escenario base proyectado.** Se observó una disminución de 9.7% en los intereses pagados comparados con los proyectados el año anterior en el escenario base debido a que se consideró una sobretasa de 2.10% (vs. 1.75% actualmente), así como a una menor tasa de referencia (TIIE₂₈).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reducción en cobranza cedida al Fideicomiso.** Derivado de la contingencia por el COVID-19, se esperan presiones en la cobranza cedida para el 2020 causado por un deterioro en el FO (75.4% en 2020 vs. 85.6% en el cierre del 2019) de Volaris.
- **Reapertura de Emisión.** En las proyecciones se considera una emisión adicional por P\$1,500m en junio 2021, lo cual extendería la vigencia de la emisión hasta 2026.
- **TEA de 18.4%.** Bajo un escenario de máximas condiciones de estrés, HR Ratings calcula que la emisión de CEBURS soporte una caída de 81.7% en la cobranza recibida reflejando una TEA de 18.4% (vs. 18.0% en nuestro escenario base de la revisión anterior). Esta fortaleza se debe a un aumento en la flota y rutas ofertadas por Volaris, además de considerar la reapertura antes mencionada.

Factores adicionales considerados

- **Cobertura CAP.** La emisión de CEBURS cuenta con una cobertura CAP del 10% hasta su vencimiento para disminuir el riesgo de fluctuaciones de la TIIE₂₈. Por motivo de la reapertura, el CAP se considera en 7.0% para esa extensión de periodos.
- **Reserva de servicio de deuda.** El Fideicomiso cuenta con una reserva de intereses y principal que corresponde a los siguientes seis cupones lo cual es una fortaleza para la estructura para disminuir el riesgo de incumplimiento.
- **Fortaleza legal del fideicomiso y calidad crediticia del Emisor.** Las características de la emisión de CEBURS evaluada tienen un grado de fortaleza que permite separarse un determinado número de niveles de la calificación del Emisor. No obstante, en el presente análisis, también se consideró la calidad crediticia del fideicomitente al ser esta una estructura de flujos dependiente.

Factores que podrían subir la calificación

- **Desempeño del fideicomitente por encima al estimado por HR Ratings.** Al ser una estructura catalogada como dependiente, de presentarse una evolución favorable de manera sostenida en la calidad crediticia y operacional de Volaris, la calificación podría tener un impacto positivo.
- **TEA por encima de 24.0%.** Un incremento en la cobranza cedida al Fideicomiso que le permita alcanzar una TEA por encima del 24% podría tener un impacto positivo en la calificación. Esto al permitirle a la emisión de CEBURS tener una mayor fortaleza para hacer frente al servicio de la deuda durante las amortizaciones objetivo y de intereses en el periodo de gracia.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de calidad crediticia del fideicomitente.** Al ser una estructura de flujos dependiente de Volaris, podría haber una afectación en la baja de calificación si la Empresa llegara a sufrir una baja en su calidad crediticia.
- **TEA por debajo de 18.0%. Si la cobranza cedida al Fideicomiso deriva en una TEA (<18.0%)** la calificación podría ajustarse a la baja, debido a que la caída máxima soportada por la emisión de CEBURS sería menor.
- **Decremento en DSCR.** Si llegara a haber una disminución en la cobranza cedida al Fideicomiso y esto afectara el DSCR ($\leq 1.75x$) en tres cupones (evento de retención), resultaría una amortización acelerada lo cual podría bajar la calificación.

Anexo I – Escenario Base

Año	VOLARCB Escenario Base*										
	(+) Cobranza	(+) Productos Financieros	(-) Contracargos y Otros	(-) Flujo en Reservas	(-) Intereses	(-) Amortizaciones	(-) Retenciones	(-) Liberación de Remanentes	(+) Entradas / (-) Salidas	Saldo Insoluto	DSCR
Jun-19	1,818	0	-5	-100	13	0	0	205	-	1,500	65.8x
Jul-19	1,067	1	-20	-90	13	0	0	1,042	-	1,500	63.1x
Aug-19	974	1	-19	-90	13	0	0	963	-	1,500	64.0x
Sep-19	1,192	1	-24	-90	12	0	0	1,180	-	1,500	65.8x
Oct-19	1,139	1	-23	-90	12	0	0	1,128	-	1,500	61.6x
Nov-19	1,359	1	-27	-90	12	0	0	1,349	-	1,500	65.8x
Dec-19	895	1	-18	-90	12	0	0	883	-	1,500	69.9x
Jan-20	1,184	1	-24	-90	12	0	0	1,173	-	1,500	76.8x
Feb-20	995	1	-20	-90	10	0	0	985	-	1,500	78.2x
Mar-20	1,527	1	-30	-90	11	0	0	1,517	-	1,500	77.6x
Apr-20	479	0	-9	-90	10	0	0	470	-	1,500	81.8x
May-20	543	0	-11	-90	10	0	0	533	-	1,500	73.9x
Jun-20	444	0	-9	-90	10	0	0	436	-	1,500	65.0x
Jul-20	605	0	-12	-92	10	0	0	594	-	1,500	59.6x
Aug-20	590	0	-12	-90	10	0	0	580	-	1,500	53.0x
Sep-20	582	0	-12	-89	9	0	0	575	-	1,500	49.2x
Oct-20	625	0	-12	-89	10	0	0	615	-	1,500	38.1x
Nov-20	746	0	-15	-89	9	0	0	738	-	1,500	40.0x
Dec-20	479	0	-9	-100	10	0	0	458	-	1,500	42.3x
Jan-21	1,047	0	-21	-111	10	0	0	1,027	-	1,500	27.0x
Feb-21	907	0	-18	-122	8	0	0	888	-	1,500	22.1x
Mar-21	1,372	0	-27	-134	9	0	0	1,351	-	1,500	18.6x
Apr-21	681	1	-13	-143	9	0	0	663	-	1,500	18.2x
May-21	805	1	-16	-153	18	0	0	777	-	1,500	15.7x
Jun-21	2,150	1	-13	-174	18	42	0	2,070	-	3,000	13.9x
Jul-21	847	1	-17	-151	18	42	0	787	-	2,958	14.4x
Aug-21	833	1	-16	-146	18	42	0	777	-	2,917	13.9x
Sep-21	840	1	-17	-141	17	42	0	787	-	2,875	13.9x
Oct-21	893	1	-18	-139	17	42	0	837	-	2,833	12.6x
Nov-21	1,070	1	-21	-136	16	42	0	1,015	-	2,792	13.2x
Dec-21	690	1	-14	-134	17	42	0	633	-	2,750	14.0x
Jan-22	1,230	1	-24	-131	16	42	0	1,176	-	2,708	14.2x
Feb-22	1,067	1	-21	-129	15	42	0	1,014	-	2,667	15.3x
Mar-22	1,651	0	-33	-128	16	42	0	1,594	-3	2,625	16.0x
Apr-22	755	1	-15	-125	15	42	0	701	-	2,583	18.3x
May-22	914	0	-18	-123	15	42	0	859	-	2,542	18.0x
Jun-22	655	1	-13	-120	15	42	0	603	-	2,500	17.7x
Jul-22	959	0	-19	-121	15	42	0	902	-	2,458	17.7x
Aug-22	957	0	-19	-116	15	42	0	904	-	2,417	17.1x
Sep-22	991	0	-20	-112	14	42	0	940	-	2,375	16.9x
Oct-22	1,039	0	-21	-110	14	42	0	985	-	2,333	15.1x
Nov-22	1,248	0	-25	-107	14	42	0	1,196	-	2,292	16.1x
Dec-22	794	0	-16	-105	14	42	0	741	-	2,250	17.1x
Jan-23	1,449	0	-29	-102	14	42	0	1,397	-	2,208	17.7x
Feb-23	1,251	0	-25	-99	12	42	0	1,200	-25	2,167	17.2x
Mar-23	1,968	0	-39	-97	13	42	0	1,915	-	2,125	16.3x
Apr-23	862	0	-17	-93	13	42	0	812	-	2,083	17.1x
May-23	1,020	0	-20	-90	13	42	0	969	-	2,042	15.4x
Jun-23	668	0	-13	-86	12	42	0	619	-	2,000	13.9x
Jul-23	1,100	0	-22	-85	12	83	0	1,005	-	1,917	12.8x
Aug-23	1,062	0	-21	-77	12	83	0	972	-	1,833	12.3x
Sep-23	1,134	0	-22	-72	11	83	0	1,045	-	1,750	12.0x
Oct-23	1,166	0	-23	-68	11	83	0	1,077	-	1,667	10.6x
Nov-23	1,396	0	-28	-64	10	83	0	1,307	-	1,583	11.2x
Dec-23	901	0	-18	-60	10	83	0	812	-	1,500	12.0x
Jan-24	1,710	0	-34	-55	9	83	0	1,622	-	1,417	13.5x
Feb-24	1,467	0	-29	-51	8	83	0	1,379	-	1,333	16.2x
Mar-24	2,262	0	-45	-48	8	83	0	2,174	-	1,250	18.9x
Apr-24	946	0	-19	-45	8	83	0	858	-	1,167	24.1x
May-24	1,115	0	-22	-42	7	83	0	1,027	-	1,083	26.6x
Jun-24	833	0	-16	-40	7	42	0	787	-16	1,000	29.7x
Jul-24	1,195	0	-24	-41	7	42	0	1,146	-	958	29.6x
Aug-24	1,172	-0	-23	-36	6	42	0	1,126	-23	917	28.0x
Sep-24	1,202	-0	-24	-34	6	42	0	1,157	-	875	27.1x
Oct-24	1,265	-0	-25	-32	6	42	0	1,219	-	833	23.5x
Nov-24	1,515	-0	-30	-30	5	42	0	1,470	-	792	24.8x
Dec-24	973	-0	-19	-29	5	42	0	927	-19	750	26.4x
Jan-25	1,740	-0	-34	-27	5	42	0	1,695	-	708	27.1x
Feb-25	1,502	-0	-30	-25	4	42	0	1,458	-	667	29.3x
Mar-25	2,320	-0	-46	-23	4	42	0	2,276	-	625	30.7x
Apr-25	1,047	-0	-21	-21	4	42	0	1,003	-	583	35.1x
May-25	1,244	-0	-25	-20	4	42	0	1,200	-	542	34.5x
Jun-25	911	-0	-18	-18	3	42	0	868	-	500	33.7x
Jul-25	1,322	-0	-26	-19	3	42	0	1,277	-	458	33.7x
Aug-25	1,299	-0	-26	-14	3	42	0	1,256	-	417	32.3x
Sep-25	1,343	-0	-27	-12	3	42	0	1,301	-27	375	31.8x
Oct-25	1,407	-0	-28	-10	2	42	0	1,365	-	333	28.1x
Nov-25	1,686	-0	-33	-8	2	42	0	1,645	-	292	29.8x
Dec-25	1,083	-0	-21	-6	2	42	0	1,041	-	250	31.7x
Jan-26	1,919	-0	-38	-5	1	42	0	1,878	-	208	32.6x
Feb-26	1,656	-0	-33	-3	1	42	0	1,615	-	167	42.2x
Mar-26	2,570	-0	-51	-2	1	42	0	2,528	-	125	55.1x
Apr-26	1,133	-0	-22	-1	1	42	0	1,091	-	83	83.6x
May-26	1,348	-0	-27	-0	0	42	0	1,307	-	42	122.5x
Jun-26	962	-0	-19	0	0	42	0	920	-	-0	237.6x

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.
*Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto donde se menciona.

Anexo II – Escenario Estrés

VOLARCB Escenario de Máximo Estrés*												
Año	(+) Cobranza	(+) Productos Financieros	(-) Contracargos y Otros	(-) Flujo en Reservas	(-) Intereses	(-) Amortizaciones	(-) Retenciones	(-) Liberación de Remanentes	(+) Entradas / (-) Salidas	Saldo Insoluto	DSCR	
Jun-19	1,818	0	-5	-100	13	0	0	205	-	1,500	65.8x	
Jul-19	1,067	1	-20	-90	13	0	0	1,042	-	1,500	63.1x	
Aug-19	974	1	-19	-90	13	0	0	963	-	1,500	64.0x	
Sep-19	1,192	1	-24	-90	12	0	0	1,181	-	1,500	65.8x	
Oct-19	1,139	1	-23	-90	12	0	0	1,128	-	1,500	61.6x	
Nov-19	1,359	1	-27	-90	11	0	0	1,349	-	1,500	65.8x	
Dec-19	895	1	-18	-90	12	0	0	884	-	1,500	69.9x	
Jan-20	1,184	1	-24	-90	12	0	0	1,173	-	1,500	76.8x	
Feb-20	995	1	-20	-90	10	0	0	985	-	1,500	78.2x	
Mar-20	1,527	1	-30	-90	11	0	0	1,517	-	1,500	77.6x	
Apr-20	352	0	-7	-90	10	0	0	342	-	1,500	81.8x	
May-20	398	0	-8	-90	10	0	0	388	-	1,500	72.5x	
Jun-20	326	0	-6	-90	9	0	0	317	-	1,500	61.9x	
Jul-20	444	0	-9	-92	9	0	0	433	-	1,500	55.1x	
Aug-20	432	0	-9	-90	9	0	0	424	-	1,500	46.8x	
Sep-20	427	0	-8	-89	8	0	0	420	-	1,500	41.0x	
Oct-20	458	0	-9	-89	8	0	0	449	-	1,500	28.2x	
Nov-20	547	0	-11	-89	8	0	0	540	-	1,500	29.6x	
Dec-20	351	0	-7	-100	8	0	0	332	-	1,500	31.3x	
Jan-21	532	0	-11	-111	8	0	0	514	-	1,500	20.0x	
Feb-21	460	0	-9	-122	7	0	0	442	-	1,500	15.1x	
Mar-21	696	0	-14	-134	7	0	0	677	-	1,500	12.0x	
Apr-21	316	0	-6	-143	7	0	0	300	-	1,500	10.9x	
May-21	374	0	-7	-153	15	0	0	350	-	1,500	8.9x	
Jun-21	1,802	0	-6	-174	15	42	0	1,726	-	3,000	7.3x	
Jul-21	393	0	-8	-151	15	42	0	336	-	2,958	7.2x	
Aug-21	387	0	-8	-146	15	42	0	334	-	2,917	6.9x	
Sep-21	391	0	-8	-141	14	42	0	340	-	2,875	6.8x	
Oct-21	415	0	-8	-139	14	42	0	361	-	2,833	6.0x	
Nov-21	497	0	-10	-136	14	42	0	446	-	2,792	6.3x	
Dec-21	320	0	-6	-134	14	42	0	267	-	2,750	6.7x	
Jan-22	422	0	-8	-131	14	42	0	370	-	2,708	6.8x	
Feb-22	365	0	-7	-129	12	42	0	315	-	2,667	6.9x	
Mar-22	565	0	-11	-128	13	42	0	511	-	2,625	6.8x	
Apr-22	232	0	-5	-125	12	42	0	181	-	2,583	7.4x	
May-22	281	0	-6	-123	13	42	0	229	-	2,542	6.9x	
Jun-22	201	0	-4	-120	12	42	0	151	-	2,500	6.3x	
Jul-22	295	0	-6	-121	12	42	0	240	-	2,458	6.0x	
Aug-22	294	0	-6	-116	12	42	0	244	-	2,417	5.7x	
Sep-22	305	0	-6	-112	11	42	0	257	-	2,375	5.6x	
Oct-22	320	0	-6	-110	11	42	0	269	-	2,333	4.9x	
Nov-22	384	0	-8	-107	11	42	0	335	-	2,292	5.2x	
Dec-22	244	0	-5	-105	11	42	0	194	-	2,250	5.5x	
Jan-23	353	0	-7	-102	11	42	0	304	-	2,208	5.6x	
Feb-23	304	0	-6	-99	10	42	0	256	-	2,167	5.2x	
Mar-23	478	0	-9	-97	11	42	0	427	-	2,125	4.8x	
Apr-23	183	0	-4	-93	10	42	0	136	-	2,083	4.7x	
May-23	218	0	-4	-90	10	42	0	169	-	2,042	4.1x	
Jun-23	141	0	-3	-86	10	42	0	94	-	2,000	3.5x	
Jul-23	234	0	-5	-85	10	83	0	142	-	1,917	3.1x	
Aug-23	226	0	-4	-77	9	83	0	138	-	1,833	2.9x	
Sep-23	242	0	-5	-72	9	83	0	155	-	1,750	2.8x	
Oct-23	249	0	-5	-68	9	83	161	0	-	1,667	2.4x	
Nov-23	298	0	-6	-64	8	83	372	0	(161)	1,583	2.5x	
Dec-23	192	0	-4	-60	8	83	0	477	(372)	1,500	2.6x	
Jan-24	348	0	-7	-55	8	83	0	262	-	1,417	3.0x	
Feb-24	298	0	-6	-51	7	83	0	212	-	1,333	3.5x	
Mar-24	459	0	-9	-48	7	83	0	372	-	1,250	4.0x	
Apr-24	163	0	-3	-45	6	83	0	77	-	1,167	5.1x	
May-24	193	0	-4	-42	6	83	0	106	-	1,083	5.5x	
Jun-24	143	0	-3	-40	5	42	0	99	-	1,000	6.0x	
Jul-24	206	0	-4	-41	5	42	0	158	-	958	5.8x	
Aug-24	202	-0	-4	-36	5	42	0	157	-	917	5.3x	
Sep-24	208	-0	-4	-34	5	42	0	164	-	875	5.0x	
Oct-24	219	-0	-4	-32	5	42	0	174	-	833	4.2x	
Nov-24	262	-0	-5	-30	4	42	0	218	-	792	4.4x	
Dec-24	168	-0	-3	-29	4	42	0	124	-	750	4.7x	
Jan-25	346	-0	-7	-27	4	42	0	303	-	708	4.8x	
Feb-25	298	-0	-6	-25	3	42	0	255	-	667	5.3x	
Mar-25	461	-0	-9	-23	4	42	0	417	-	625	5.7x	
Apr-25	184	-0	-4	-21	3	42	0	141	-	583	6.7x	
May-25	219	-0	-4	-20	3	42	0	176	-	542	6.6x	
Jun-25	159	-0	-3	-18	3	42	0	117	-	500	6.5x	
Jul-25	232	-0	-5	-19	3	42	0	187	-	458	6.5x	
Aug-25	228	-0	-5	-14	2	42	0	186	-	417	6.1x	
Sep-25	236	-0	-5	-12	2	42	0	195	-	375	5.8x	
Oct-25	247	-0	-5	-10	2	42	0	206	-	333	5.0x	
Nov-25	296	-0	-6	-8	2	42	0	255	-	292	5.3x	
Dec-25	190	-0	-4	-6	1	42	0	149	-	250	5.6x	
Jan-26	384	-0	-8	-5	1	42	0	343	-	208	5.8x	
Feb-26	331	-0	-7	-3	1	42	0	290	-	167	7.7x	
Mar-26	512	-0	-10	-2	1	42	0	471	-	125	10.2x	
Apr-26	198	-0	-4	-1	0	42	0	157	-	83	15.9x	
May-26	236	-0	-5	-0	0	42	0	195	-	42	23.3x	
Jun-26	167	-0	-3	0	0	42	0	126	-	-0	45.3x	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.
*Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto donde se menciona.



Anexo III – Nota Técnica

Ajuste a la Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros relacionada con aerolíneas o transportación aérea de pasajeros, debido a que la metodología no indica una escala específica de niveles o notches que se puede separar la calificación de la estructura de la corporativa base, con función de la TEA que se determinó.

La escala se basa en una serie de supuestos y riesgos aplicables específicamente para las estructuras de las aerolíneas, que no es completamente comparable con otras estructuras de flujos futuros dependientes que califica HR Ratings.



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: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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:

Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto 2016
Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014
Nota Técnica para las Estructuras de transportación aérea de pasajeros, abril 2019

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) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	08 de mayo del 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2013 a marzo del 2020
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).	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 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 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, 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.