

FECHA: 02/07/2020

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

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

**ASUNTO**

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA (E) a HR A+ (E) para la emisión de CEBURS Fiduciarios SIPYTCB 13 y cambió la Perspectiva Estable a Observación Negativa

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (2 de julio de 2020) - HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA (E) a HR A+ (E) para la emisión de CEBURS Fiduciarios SIPYTCB 13 y cambió la Perspectiva Estable a Observación Negativa

La revisión a la baja de la calificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios SIPYTCB 13 se fundamenta en el deterioro esperado sobre la calidad crediticia de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos, S.A. de C.V. (IAMSA), empresa filial de Servicios Integrales de Pasaje y Turismo (SIPYT), la cual tiene cedidos al Fideicomiso SIPYTCB 13 el derecho de explotación de sus autobuses. El deterioro esperado sobre la calidad crediticia de IAMSA es explicado por la baja capacidad de operación y generación de ingresos durante 2020 derivado del COVID 19, teniendo un impacto directo sobre la cobranza y Flujo Disponible para Servicio de la Deuda en SIPYTCB 13 durante 2020. Asimismo, se consideró el saldo de la Reserva para Servicio de la Deuda que mantiene la Emisión al 1T20, con un valor de P\$274m, permitiéndole cubrir el pago de hasta cuatro intereses trimestrales y la cual estimamos que será utilizada ante la reducción en flujo. Adicionalmente, se consideró la máxima caída soportada en la cobranza futura de la Emisión de 19.8% haciendo uso de la Reserva para Servicio de la Deuda antes de incumplir con sus obligaciones en el servicio de la deuda y con lo establecido dentro de la documentación legal, activando algún evento de vencimiento anticipado, permitiéndole alcanzar una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.8% (vs. 2.7% en nuestra revisión anterior).

HR Ratings mantiene un monitoreo constante de la calidad crediticia de IAMSA al ser esta una emisión de carácter dependiente. Asimismo, se monitorea constantemente la cobranza cedida al fideicomiso y ante un deterioro mayor al esperado o una recuperación, se tomará la acción de calificación correspondiente.

La Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra SIPYTCB 13 (la Emisión), fue colocada por un monto de P\$3,500m y vigencia de 15 años el 30 de mayo del 2013. Esta Emisión se encuentra al amparo del Programa de CEBURS Fiduciarios autorizado a Servicios Integrados de Pasaje y de Turismo, S.A. de C.V. (SIPYT y/o la Empresa) por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), por un monto a disponer de P\$3,500m y vigencia de cinco años a partir del 27 de mayo del 2013.

**Expectativas para Periodos Futuros**

Deterioro en cobranza cedida al fideicomiso. Para 2020, estimamos una reducción en la flota total operando de 36% respecto a 2019 y un decremento en el FO promedio de 6% (con valores de 502 autobuses operando y 39% de FO). Esto como resultado de las medidas de higiene implementadas tras el COVID 19, así como restricciones a la movilidad durante el 2T20 y principios del 3T19. Esto estimamos que tenga como resultado una máxima caída de 13.2% en la cobranza cedida al Fideicomiso en un escenario base.

Uso de la Reserva para Servicio de la Deuda. Al 1T20, la Emisión mantiene un saldo en la Reserva para Servicio de la Deuda de P\$283m, equivalente al pago de cuatro trimestres de intereses. Derivado de la presión sobre la cobranza y sobre Flujo Disponible para Servicio de la Deuda, estimamos que se haga uso de dicha Reserva durante 2020.

FECHA: 02/07/2020

---

Reducción en la TEA de 1.8%. Derivado de un deterioro en la cobranza cedida a la Emisión durante 2020 de 1.8% respecto al periodo anterior, se tendría como impacto una reducción entre la distancia posible de la cobranza de un escenario base y la caída soportada del flujo ante un escenario de máximo estrés.

### Factores adicionales considerados

Calidad crediticia de IAMSA. En el presente análisis se consideró la calidad crediticia de IAMSA, al ser la Empresa cuya parte de sus activos en su segmento de transporte terrestre se encuentran cedidos al Fideicomiso de SIPYTCB 13.

### Factores que podrían subir la calificación

Mejora en la calidad crediticia de IAMSA. En caso de que IAMSA presente una mejora en su calidad crediticia, pudiera haber un efecto positivo en la calificación de la emisión SIPYTCB 13. Esto anterior dado que es una estructura de carácter dependiente.

Recuperación en flujo que le permita a la Emisión alcanzar una TEA por encima de 2.5%. En caso de que haya una recuperación en el flujo cedido a la Emisión de SIPYTCB 13 para los periodos siguientes que le permita alcanzar una TEA de 2.5%, pudiera haber un efecto positivo en la calificación. Esto ante una menor presión para cumplir con el Servicio de la Deuda con flujo propio, además de mantener niveles de reservas estables.

### Factores que podrían bajar la calificación

Deterioro mayor en la calidad crediticia de IAMSA. En caso de que IAMSA presente un mayor deterioro en su calidad crediticia al esperado, pudiera haber un impacto negativo aún mayor en la calificación. Esto por estar relacionadas las actividades operativas de la Empresa de manera directa con el flujo cedido a la Emisión.

Mayor deterioro en flujo que resulte en TEA por debajo de 1.8%. Si para los periodos siguientes hay indicios de un deterioro en flujo que imposibilite una mayor separación entre la cobranza de un escenario base y un escenario de máximo estrés ocasionando una TEA por debajo de 1.8%, pudiera haber un impacto negativo en la calificación. Esto por una menor fortaleza por parte de la emisión para hacer frente al Servicio de la Deuda ante una caída en flujo.

### Resultado Observado vs. Proyectado

En un comparativo con nuestras proyecciones anteriores, la Emisión SIPYTCB 13 durante los UDM al cierre de 2019 percibió un 19.6% de flujo por encima de nuestro escenario base. Aunque en nuestro escenario base anterior se asumía que la Empresa mantendría un volumen de pasajeros en línea con lo observado durante dicho periodo, se consideraba que la Empresa realizaría un ajuste en la tarifa promedio menor a la observada con valores de P\$293 (vs. P\$302 observado), teniendo como resultado esta subestimación en ingresos totales generados. Esto anterior tuvo consigo una mayor generación de cobranza.

Por otro lado, la Emisión presentó gastos de operación y mantenimiento un 14.7% por encima de nuestro escenario base. Esta diferencia es explicada principalmente por un menor costo en el precio del combustible durante finales de 2019 e inicios de 2020 a lo que se esperaba y el cual representa aproximadamente 40% de los gastos operativos totales. Esto anterior permitió tener una utilidad operativa 4% por encima nuestros estimados base, beneficiando así el Flujo Disponible para Servicio de la Deuda al cierre de 2019.

La reserva para Servicio de la Deuda presentó valores ligeramente por encima a nuestros estimados en un escenario base y un escenario de estrés con P\$283m (vs. P\$278m proyectados en ambos escenarios). El diferencial es explicado por temporalidades de la distribución de la cobranza entre las cuentas de reserva del fideicomiso durante los meses observados. Es importante destacar que estimamos que esta empresa vaya a presentar variaciones en sus saldos para los periodos siguientes de pago de cupón como resultado de la caída en ingresos esperada que obligará a hacer uso de esta reserva.

### Análisis de Escenarios

FECHA: 02/07/2020

---

### Escenario Base

Estimamos para 2020 una reducción en la flota total operando de 36% respecto a 2019 y un decremento en el FO promedio de 6% (con valores de 502 autobuses operando y 39% de FO). Esto como resultado de las medidas de higiene implementadas tras el COVID 19, así como restricciones a la movilidad durante el 2T20 y principios del 3T19. Para 2021 y 2022, estimamos que la Empresa presente una estabilización en el volumen de flota y pasajeros transportados, con niveles de 684 y 31.4m en 2021 y de 699 y 33.2m en 2022, respectivamente (vs. 779 y 35.4m en 2019). Esto anterior ante una mayor holgura en restricciones sanitarias y mayor afluencia de pasajeros en servicios con destinos vacacionales que en 2020.

Para 2021 y 2022 aunque se estima una recuperación en los factores operativos de IAMSAs como FO promedio con valores de 50%, consideramos que debido a una desaceleración generalizada en la economía para los años siguientes y, como consecuencia en el sector consumo, la Empresa presentará ingresos 31% menores a lo anteriormente estimado. Estimamos que dentro de un escenario base esto le permita a la Emisión alcanzar una Tasa Media Anual de Crecimiento de 2.0% (vs. 3.0% estimada anteriormente).

Con relación a los márgenes y gastos operativos estimamos que pudieran verse deteriorados por el pago de costos como mantenimiento, principalmente ante la reducción de operaciones. Cabe destacar que durante el 1T20, tras la caída de más del 68% en el precio del petróleo, se observó una reducción en el costo del diésel. A pesar de lo anterior, consideramos que el beneficio en costo proveniente del diésel se verá parcialmente mitigado por la depreciación de tipo de cambio (USD/MXN) observada durante el 1T20 con un incremento de hasta 31% respecto al cierre de 2019, impactando costos dolarizados como refacciones.

Dentro de este escenario, estimamos que para 2020 y 2021, la Reserva de Servicio de la Deuda presente valores promedios de P\$253m. Aunque consideramos que el saldo de dicha reserva sea resarcido durante los meses que no se tiene que hacer pago de cupón, estimamos que tenga que usarse durante estos dos años principalmente como medida para reducir la presión por parte del Servicio de la Deuda ante el flujo cedido.

### Escenario de Máximo Estrés

Dentro de un escenario de máximo estrés se considera la máxima caída soportada en la cobranza cedida antes de caer en algún evento de incumplimiento establecido dentro de la documentación legal y, con ello, obligando a una amortización anticipada. De esta forma, dentro de este escenario de máximo estrés estimamos una caída máxima de 13.2% durante el resto de vigencia de la Emisión (vs. 19.8% en el escenario de estrés anterior). Esto ante un detrimento en el volumen de pasajeros transportados por las subsidiarias de la Empresa impactado durante 2020 y 2021 por restricciones a la movilidad ante medida de contingencia del COVID 19.

Es importante mencionar que para 2020 asumimos una mayor caída en ingresos en comparación con escenario base principalmente por una menor recuperación en el FO y una reducción en el número de frecuencias en cada uno de los segmentos ante un escenario donde los pasajeros realicen más viajes relacionados con actividades indispensables. Para 2021 y 2022, aunque estimamos que la Empresa presente una mejora en comparación con 2020, consideramos dentro de este escenario que la desaceleración generalizada en la economía tenga como resultado una recuperación en ingresos más lentos.

Con relación a la TEA, la cual elimina los efectos por inflación sobre los crecimientos esperados de la cobranza, se estima que la emisión soporte una separación entre el flujo de un escenario base y un escenario de máximo estrés de 1.8% (vs. 2.7% anteriormente) debido al deterioro esperado para 2020 sobre la cobranza a ser cedida al Fideicomiso a causa de COVID, obligándola a hacer uso de la Reserva para Servicio de la Deuda. De esta forma, dándole una menor fortaleza en comparación con nuestra revisión anterior para hacer frente a sus obligaciones en el Servicio de la Deuda, principalmente de intereses. Cabe destacar que derivado de esto, estimamos que la Reserva para Servicio de la Deuda para 2020, mantenga un saldo promedio de P\$243m (vs. P\$283 observado al cierre de 2019).

Anexo - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 02/07/2020

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

### Contactos

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

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

Samuel Egure-Lascano  
Analista de Corporativos  
samuel.egurelascano@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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.

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 18 de diciembre de 2019

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2011 a diciembre de 2019

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información mensual proporcionada por Fiduciario 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](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.

FECHA: 02/07/2020

---

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, al 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**