

Calificación

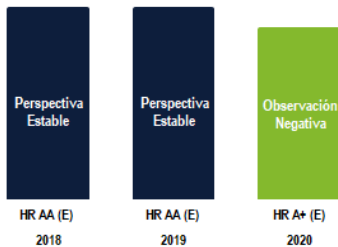
SIPYTCB 13

HR A+ (E)

Observación

Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



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 Eigure-Lascano

Analista de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

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.
- **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

Figura 1. Comparativo observado vs. proyectado

	UDM 2019	Base	Máximo Estrés
Cobranza	5,472	5,291	4,440
Gastos operativos	4,395	4,445	4,121
Reserva para Servicio de la Deuda	283	278	278
Intereses pagados	289	289	289
Amortizaciones anticipadas*	127	127	127
DSCR	3	2.0	0.8
Saldo Insoluto*	3,041	3,126	3,126

Fuente: HR Ratings con información reportada a la BMV.

* Saldo insoluto y amortizaciones anticipadas al al 1T20.

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

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)



Credit
Rating
Agency

SIPYTCB 13

CEBURS Fiduciarios

Servicios Integrales de Pasaje y Turismo, S.A. de C.V.

HR A+ (E)

Corporativos
2 de julio de 2020

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

Anexos SIPYTCB 13: Escenario Base*												
Año	Cobranza Neta	Fondo de Impuestos	Fondo G. de Mmto de Emisión	Fondo G. de Operación	Reserva Servicio de Deuda	Fondo de CAPEX	Fondo de Remanentes	Flujo a Fideicomitente	Intereses	Amortizaciones	Saldo Insoluto	
30/04/2018	493	(10)	(0)	376	297	(25)	0	0	73	0	3,263	
31/05/2018	448	(0)	0	430	295	(58)	0	3	0	0	3,263	
30/06/2018	403	(0)	(0)	302	295	(36)	0	0	0	0	3,263	
30/07/2018	553	(0)	(2)	376	295	(52)	0	1	83	10	3,253	
31/08/2018	458	(0)	0	469	294	(50)	0	0	0	0	3,253	
30/09/2018	376	(0)	0	256	294	(60)	0	0	0	0	3,253	
29/10/2018	479	(0)	(2)	483	294	(34)	0	1	74	0	3,253	
30/11/2018	460	(0)	(1)	338	294	(58)	0	0	0	0	3,253	
31/12/2018	585	(0)	(0)	461	294	(104)	0	0	0	0	3,253	
30/01/2019	903	(0)	0	664	577	(56)	(56)	0	119	45	3,208	
28/02/2019	359	(0)	0	344	290	(18)	0	401	0	0	3,208	
31/03/2019	405	(0)	(2)	348	290	(46)	0	0	0	0	3,208	
30/04/2019	518	(0)	(1)	393	290	(17)	0	0	71	0	3,208	
31/05/2019	431	(0)	(1)	408	290	(45)	0	0	0	0	3,208	
30/06/2019	422	(0)	(0)	375	290	(16)	(9)	0	0	0	3,208	
30/07/2019	588	(0)	(2)	356	283	(75)	(109)	0	155	82	3,126	
31/08/2019	550	(0)	(0)	409	283	(160)	(33)	0	0	0	3,126	
30/09/2019	440	(0)	(1)	387	283	(41)	0	0	0	0	3,126	
29/10/2019	903	(0)	0	664	577	(57)	(56)	(689)	119	0	3,126	
30/11/2019	449	(0)	0	356	283	0	0	875	0	0	3,126	
31/12/2019	733	(0)	0	356	283	0	0	195	0	0	3,126	
30/01/2020	275	(0)	0	217	238	0	0	0	72	85	3,041	
29/02/2020	225	(0)	0	178	273	(21)	(18)	0	0	0	3,041	
31/03/2020	353	(0)	0	279	273	(17)	(25)	0	0	0	3,041	
29/04/2020	275	(0)	0	218	205	0	0	0	68	0	3,041	
31/05/2020	270	(0)	0	213	269	(18)	0	0	0	0	3,041	
30/06/2020	293	(0)	0	231	269	(20)	(9)	0	0	0	3,041	
29/07/2020	265	(0)	0	210	201	0	0	0	68	127	2,914	
31/08/2020	352	(0)	0	278	266	(20)	(13)	0	0	0	2,914	
30/09/2020	257	(0)	0	203	266	(22)	0	0	0	0	2,914	
28/10/2020	242	(0)	0	191	199	0	0	0	67	0	2,914	
30/11/2020	321	(0)	0	254	262	(18)	(5)	0	0	0	2,914	
31/12/2020	428	(0)	0	338	262	(24)	(33)	0	0	0	2,914	
29/01/2021	354	(0)	0	279	262	(32)	(44)	78	68	103	2,812	
28/02/2021	290	(0)	0	229	258	(27)	(8)	0	0	0	2,812	
31/03/2021	454	(0)	0	161	258	(22)	(241)	0	0	0	2,812	
29/04/2021	354	(0)	0	280	258	(34)	(42)	0	64	0	2,812	
31/05/2021	347	(0)	0	274	253	(27)	(20)	0	0	0	2,812	
30/06/2021	377	(0)	0	298	253	(26)	(22)	0	0	0	2,812	
29/07/2021	342	(0)	0	270	253	(28)	(45)	305	65	171	2,640	
31/08/2021	453	(0)	0	358	249	(26)	(44)	0	0	0	2,640	
30/09/2021	330	(0)	0	261	249	(34)	(5)	0	0	0	2,640	
28/10/2021	311	(0)	0	246	249	(25)	(42)	0	63	0	2,640	
30/11/2021	413	(0)	0	326	243	(23)	(38)	0	0	0	2,640	
31/12/2021	550	(0)	0	435	243	(31)	(54)	0	0	0	2,640	
29/01/2022	371	(0)	0	293	243	(41)	(38)	180	64	152	2,488	
28/02/2022	304	(0)	0	240	238	(28)	(13)	0	0	0	2,488	
31/03/2022	476	(0)	0	376	238	(23)	(49)	0	0	0	2,488	
29/04/2022	371	(0)	0	293	238	(36)	(44)	0	60	0	2,488	
31/05/2022	364	(0)	0	287	233	(28)	(25)	0	0	0	2,488	
30/06/2022	395	(0)	0	312	233	(27)	(27)	0	0	0	2,488	
29/07/2022	358	(0)	0	283	233	(30)	(47)	167	60	162	2,327	
31/08/2022	475	(0)	0	375	227	(27)	(51)	0	0	0	2,327	
30/09/2022	346	(0)	0	273	227	(36)	(10)	0	0	0	2,327	
28/10/2022	326	(0)	0	258	227	(26)	(44)	0	58	0	2,327	
30/11/2022	433	(0)	0	342	221	(24)	(45)	0	0	0	2,327	
31/12/2022	577	(0)	0	455	221	(32)	(61)	0	0	0	2,327	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias a partir de enero 2020.

Anexos SIPYTCB 13: Escenario Base*

Año	Cobranza Neta	Fondo de Impuestos	Fondo G. de Mmto de Emisión	Fondo G. de Operación	Reserva Servicio de Deuda	Fondo de CAPEX	Fondo de Remanentes	Flujo a Fideicomitente	Intereses	Amortizaciones	Saldo Insoluto
29/01/2023	393	(0)	0	310	221	(43)	(41)	204	59	185	2,142
28/02/2023	322	(0)	0	255	214	(29)	(19)	0	0	0	2,142
31/03/2023	504	(0)	0	398	214	(24)	(56)	0	0	0	2,142
29/04/2023	394	(0)	0	311	214	(38)	(46)	0	54	0	2,142
31/05/2023	385	(0)	0	304	207	(30)	(33)	0	0	0	2,142
30/06/2023	418	(0)	0	330	207	(29)	(33)	0	0	0	2,142
29/07/2023	379	(0)	0	300	207	(31)	(50)	192	55	196	1,946
31/08/2023	503	(0)	0	398	200	(28)	(60)	0	0	0	1,946
30/09/2023	367	(0)	0	290	200	(38)	(15)	0	0	0	1,946
28/10/2023	346	(0)	0	273	200	(27)	(47)	0	51	0	1,946
30/11/2023	459	(0)	0	363	192	(26)	(53)	0	0	0	1,946
31/12/2023	611	(0)	0	483	192	(34)	(69)	0	0	0	1,946
29/01/2024	416	(0)	0	329	192	(46)	(43)	233	52	221	1,725
29/02/2024	342	(0)	0	270	185	(31)	(26)	0	0	0	1,725
31/03/2024	534	(0)	0	422	185	(26)	(65)	0	0	0	1,725
28/04/2024	417	(0)	0	330	185	(40)	(49)	0	47	0	1,725
31/05/2024	409	(0)	0	323	176	(31)	(41)	0	0	0	1,725
30/06/2024	443	(0)	0	350	176	(31)	(40)	0	0	0	1,725
28/07/2024	402	(0)	0	318	176	(33)	(53)	221	48	235	1,490
31/08/2024	534	(0)	0	421	168	(30)	(70)	0	0	0	1,490
30/09/2024	389	(0)	0	307	168	(40)	(21)	0	0	0	1,490
27/10/2024	366	(0)	0	289	168	(29)	(49)	0	44	0	1,490
30/11/2024	486	(0)	0	384	159	(27)	(63)	0	0	0	1,490
31/12/2024	648	(0)	0	512	159	(36)	(79)	0	0	0	1,490
28/01/2025	441	(0)	0	349	159	(49)	(46)	265	45	262	1,228
28/02/2025	362	(0)	0	286	149	(33)	(34)	0	0	0	1,228
31/03/2025	566	(0)	0	447	149	(27)	(74)	0	0	0	1,228
28/04/2025	442	(0)	0	349	149	(42)	(52)	0	39	0	1,228
31/05/2025	433	(0)	0	342	139	(33)	(50)	0	0	0	1,228
30/06/2025	470	(0)	0	371	139	(32)	(48)	0	0	0	1,228
28/07/2025	426	(0)	0	337	139	(35)	(56)	254	39	277	952
31/08/2025	566	(0)	0	447	129	(32)	(81)	0	0	0	952
30/09/2025	412	(0)	0	325	129	(42)	(28)	0	0	0	952
27/10/2025	388	(0)	0	307	129	(31)	(52)	0	34	0	952
30/11/2025	516	(0)	0	407	118	(29)	(74)	0	0	0	952
31/12/2025	687	(0)	0	542	118	(39)	(89)	0	0	0	952
28/01/2026	468	(0)	0	370	118	(51)	(48)	301	35	307	645
28/02/2026	384	(0)	0	303	107	(35)	(44)	0	0	0	645
31/03/2026	600	(0)	0	474	107	(29)	(84)	0	0	0	645
28/04/2026	469	(0)	0	370	107	(45)	(55)	0	29	0	645
31/05/2026	459	(0)	0	363	96	(35)	(60)	0	0	0	645
30/06/2026	498	(0)	0	394	96	(34)	(57)	0	0	0	645
28/07/2026	452	(0)	0	357	96	(37)	(59)	290	29	323	322
31/08/2026	599	(0)	0	474	84	(34)	(93)	0	0	0	322
30/09/2026	437	(0)	0	345	84	(45)	(36)	0	0	0	322
27/10/2026	412	(0)	0	325	84	(33)	(55)	0	24	0	322
30/11/2026	547	(0)	0	432	72	(31)	(86)	0	0	0	322
31/12/2026	728	(0)	0	575	72	(41)	(101)	0	0	0	322
28/01/2027	496	(0)	0	392	0	(55)	(51)	565	24	322	-

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias a partir de enero 2020.

Anexo - Escenario de Máximo Estrés

Anexos SIPYTCB 13: Escenario Máximo Estrés*												
Año	Cobranza Neta	Fondo de Impuestos	Fondo G. de Mmto de Emisión	Fondo G. de Operación	Reserva Servicio de Deuda	Fondo de CAPEX	Fondo de Remanentes	Flujo a Fideicomitente	Intereses	Amortizaciones	Saldo Insoluto	
30/04/2018	493	(10)	(0)	376	297	(25)	0	0	73	0	3,263	
31/05/2018	448	(0)	0	430	295	(58)	0	3	0	0	3,263	
30/06/2018	403	(0)	(0)	302	295	(36)	0	0	0	0	3,263	
30/07/2018	553	(0)	(2)	376	295	(52)	0	1	83	10	3,253	
31/08/2018	458	(0)	0	469	294	(50)	0	0	0	0	3,253	
30/09/2018	376	(0)	0	256	294	(60)	0	0	0	0	3,253	
29/10/2018	479	(0)	(2)	483	294	(34)	0	1	74	0	3,253	
30/11/2018	460	(0)	(1)	338	294	(58)	0	0	0	0	3,253	
31/12/2018	585	(0)	(0)	461	294	(104)	0	0	0	0	3,253	
30/01/2019	903	(0)	0	664	577	(57)	(56)	0	119	45	3,208	
28/02/2019	359	(0)	0	344	290	(18)	0	401	0	0	3,208	
31/03/2019	405	(0)	(2)	348	290	(46)	0	0	0	0	3,208	
30/04/2019	518	(0)	(1)	393	290	(17)	0	0	71	0	3,208	
31/05/2019	431	(0)	(1)	408	290	(45)	0	0	0	0	3,208	
30/06/2019	422	(0)	(0)	375	290	(16)	(9)	0	0	0	3,208	
30/07/2019	588	(0)	(2)	356	283	(75)	(109)	0	155	82	3,126	
31/08/2019	550	(0)	(0)	409	283	(160)	(33)	0	0	0	3,126	
30/09/2019	440	(0)	(1)	387	283	(41)	0	0	0	0	3,126	
29/10/2019	903	(0)	0	664	577	(57)	(56)	(689)	119	0	3,126	
30/11/2019	449	(0)	0	356	283	0	0	875	0	0	3,126	
31/12/2019	733	(0)	0	356	283	0	0	195	0	0	3,126	
30/01/2020	248	(0)	0	201	238	0	0	0	72	85	3,041	
29/02/2020	204	(0)	0	165	273	(19)	(1)	0	0	0	3,041	
31/03/2020	318	(0)	0	258	273	(15)	(13)	0	0	0	3,041	
29/04/2020	249	(0)	0	201	205	0	0	0	68	0	3,041	
31/05/2020	243	(0)	0	197	269	0	0	0	0	0	3,041	
30/06/2020	264	(0)	0	214	269	(18)	0	0	0	0	3,041	
29/07/2020	240	(0)	0	194	201	0	0	0	68	89	2,952	
31/08/2020	318	(0)	0	258	266	(9)	0	0	0	0	2,952	
30/09/2020	232	(0)	0	188	266	(12)	0	0	0	0	2,952	
28/10/2020	218	(0)	0	177	199	0	0	0	67	0	2,952	
30/11/2020	290	(0)	0	235	262	(1)	0	0	0	0	2,952	
31/12/2020	386	(0)	0	313	262	(22)	(19)	0	0	0	2,952	
29/01/2021	223	(0)	0	181	193	0	0	0	68	105	2,847	
28/02/2021	183	(0)	0	148	258	0	0	0	0	0	2,847	
31/03/2021	287	(0)	0	232	258	(14)	(10)	0	0	0	2,847	
29/04/2021	224	(0)	0	181	193	0	0	0	64	0	2,847	
31/05/2021	219	(0)	0	177	253	0	0	0	0	0	2,847	
30/06/2021	238	(0)	0	193	253	(14)	0	0	0	0	2,847	
29/07/2021	216	(0)	0	175	188	0	0	0	65	108	2,738	
31/08/2021	286	(0)	0	232	249	(5)	0	0	0	0	2,738	
30/09/2021	208	(0)	0	169	249	(10)	0	0	0	0	2,738	
28/10/2021	197	(0)	0	159	186	0	0	0	63	0	2,738	
30/11/2021	261	(0)	0	211	243	0	0	0	0	0	2,738	
31/12/2021	347	(0)	0	281	243	(20)	(16)	0	0	0	2,738	
29/01/2022	203	(0)	0	165	179	0	0	0	64	126	2,612	
28/02/2022	167	(0)	0	135	238	0	0	0	0	0	2,612	
31/03/2022	261	(0)	0	211	238	(13)	(9)	0	0	0	2,612	
29/04/2022	204	(0)	0	165	179	0	0	0	60	0	2,612	
31/05/2022	199	(0)	0	162	233	0	0	0	0	0	2,612	
30/06/2022	216	(0)	0	175	233	(12)	0	0	0	0	2,612	
29/07/2022	196	(0)	0	159	172	0	0	0	60	132	2,480	
31/08/2022	260	(0)	0	211	227	(5)	0	0	0	0	2,480	
30/09/2022	190	(0)	0	154	227	(9)	0	0	0	0	2,480	
28/10/2022	179	(0)	0	145	169	0	0	0	58	0	2,480	
30/11/2022	237	(0)	0	192	221	0	0	0	0	0	2,480	
31/12/2022	316	(0)	0	256	221	(18)	(14)	0	0	0	2,480	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias a partir de enero 2020.

Anexos SIPYTCB 13: Escenario Máximo Estrés*												
Año	Cobranza Neta	Fondo de Impuestos	Fondo G. de Mmto de Emisión	Fondo G. de Operación	Reserva Servicio de Deuda	Fondo de CAPEX	Fondo de Remanentes	Flujo a Fideicomitente	Intereses	Amortizaciones	Saldo Insoluto	
29/01/2023	238	(0)	0	193	221	(24)	(23)	32	59	142	2,339	
28/02/2023	195	(0)	0	158	214	(18)	(0)	0	0	0	2,339	
31/03/2023	305	(0)	0	247	214	(15)	(18)	0	0	0	2,339	
29/04/2023	238	(0)	0	193	214	(23)	(24)	0	54	0	2,339	
31/05/2023	233	(0)	0	189	207	(18)	(8)	0	0	0	2,339	
30/06/2023	253	(0)	0	205	207	(17)	(5)	0	0	0	2,339	
29/07/2023	230	(0)	0	186	207	(19)	(26)	67	55	165	2,174	
31/08/2023	305	(0)	0	247	200	(17)	(24)	0	0	0	2,174	
30/09/2023	222	(0)	0	180	200	(18)	0	0	0	0	2,174	
28/10/2023	209	(0)	0	169	200	(17)	(25)	0	51	0	2,174	
30/11/2023	278	(0)	0	225	192	(16)	(20)	0	0	0	2,174	
31/12/2023	370	(0)	0	300	192	(21)	(25)	0	0	0	2,174	
29/01/2024	278	(0)	0	225	192	(28)	(27)	98	52	188	1,986	
29/02/2024	228	(0)	0	185	185	(21)	(8)	0	0	0	1,986	
31/03/2024	357	(0)	0	289	185	(17)	(29)	0	0	0	1,986	
28/04/2024	279	(0)	0	226	185	(27)	(28)	0	47	0	1,986	
31/05/2024	273	(0)	0	221	176	(21)	(17)	0	0	0	1,986	
30/06/2024	296	(0)	0	240	176	(20)	(14)	0	0	0	1,986	
28/07/2024	269	(0)	0	218	176	(22)	(30)	103	48	205	1,781	
31/08/2024	356	(0)	0	289	168	(20)	(36)	0	0	0	1,781	
30/09/2024	260	(0)	0	210	168	(27)	(2)	0	0	0	1,781	
27/10/2024	245	(0)	0	198	168	(19)	(29)	0	44	0	1,781	
30/11/2024	325	(0)	0	263	159	(18)	(32)	0	0	0	1,781	
31/12/2024	433	(0)	0	351	159	(24)	(37)	0	0	0	1,781	
28/01/2025	325	(0)	0	264	159	(32)	(31)	136	45	230	1,552	
28/02/2025	267	(0)	0	216	149	(24)	(18)	0	0	0	1,552	
31/03/2025	418	(0)	0	338	149	(20)	(41)	0	0	0	1,552	
28/04/2025	326	(0)	0	264	149	(31)	(32)	0	39	0	1,552	
31/05/2025	319	(0)	0	259	139	(24)	(28)	0	0	0	1,552	
30/06/2025	347	(0)	0	281	139	(24)	(24)	0	0	0	1,552	
28/07/2025	314	(0)	0	255	139	(26)	(35)	145	39	250	1,302	
31/08/2025	417	(0)	0	338	129	(24)	(50)	0	0	0	1,302	
30/09/2025	304	(0)	0	246	129	(31)	(11)	0	0	0	1,302	
27/10/2025	286	(0)	0	232	129	(23)	(33)	0	34	0	1,302	
30/11/2025	380	(0)	0	308	118	(21)	(46)	0	0	0	1,302	
31/12/2025	506	(0)	0	410	118	(29)	(52)	0	0	0	1,302	
28/01/2026	381	(0)	0	308	118	(38)	(36)	184	35	277	1,025	
28/02/2026	312	(0)	0	253	107	(29)	(29)	0	0	0	1,025	
31/03/2026	489	(0)	0	396	107	(23)	(56)	0	0	0	1,025	
28/04/2026	382	(0)	0	309	107	(37)	(37)	0	29	0	1,025	
31/05/2026	374	(0)	0	303	96	(29)	(41)	0	0	0	1,025	
30/06/2026	405	(0)	0	328	96	(28)	(36)	0	0	0	1,025	
28/07/2026	368	(0)	0	298	96	(30)	(41)	195	29	299	726	
31/08/2026	488	(0)	0	395	84	(28)	(67)	0	0	0	726	
30/09/2026	355	(0)	0	288	84	(37)	(21)	0	0	0	726	
27/10/2026	335	(0)	0	271	84	(27)	(39)	0	24	0	726	
30/11/2026	445	(0)	0	360	72	(25)	(61)	0	0	0	726	
31/12/2026	592	(0)	0	480	72	(33)	(69)	0	0	0	726	
28/01/2027	445	(0)	0	361	72	(44)	(42)	241	24	330	396	
28/02/2027	365	(0)	0	296	59	(33)	(42)	0	0	0	396	
31/03/2027	572	(0)	0	463	59	(27)	(74)	0	0	0	396	
28/04/2027	446	(0)	0	362	59	(43)	(43)	0	17	0	396	
31/05/2027	437	(0)	0	354	45	(33)	(56)	0	0	0	396	
30/06/2027	474	(0)	0	384	45	(33)	(50)	0	0	0	396	
28/07/2027	430	(0)	0	349	45	(36)	(48)	253	18	353	42	
31/08/2027	571	(0)	0	462	28	(32)	(90)	0	0	0	42	
30/09/2027	416	(0)	0	337	28	(43)	(32)	0	0	0	42	
27/10/2027	392	(0)	0	318	28	(31)	(45)	0	11	0	42	
30/11/2027	521	(0)	0	422	17	(29)	(76)	0	0	0	42	
31/12/2027	693	(0)	0	561	17	(39)	(89)	0	0	0	42	
28/01/2028	521	(0)	0	422	0	(52)	(49)	478	11	42	-	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias a partir de enero 2020.



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
jose-luis.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, 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 of 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, 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 calificadoradora 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).