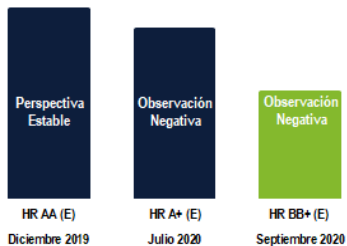


Calificación

SIPYTCB HR BB+ (E)

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
Analista Responsable
joseluis.cano@hrratings.com

Luis Miranda

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

Samuel Egure-Lascano

Analista Senior de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A+ (E) a HR BB+ (E) para la emisión de CEBURS Fiduciaros SIPYTCB 13, manteniendo la Observación Negativa.

La revisión a la baja de la calificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciaros SIPYTCB 13 (y/o la Emisión) se fundamenta en el deterioro 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 y sobre los resultados observados en la emisión de SIPYTCB 13 durante el segundo trimestre de 2020 (2T20). El deterioro sobre la calidad crediticia de IAMSA es explicado por un deterioro mayor al esperado para el segundo trimestre de 2020 (2T20) en ingresos y flujo a causa del COVID 19, teniendo un impacto directo sobre la cobranza y Flujo Disponible para Servicio de la Deuda en SIPYTCB. Asimismo, la Emisión presentó durante el 2T20 una cobranza cedida 57% por debajo de lo estimado dentro de nuestro escenario de máximo estrés anterior con P\$325 millones (m) (vs. P\$756m del escenario de estrés) a causa de un mayor impacto frente al esperado que están teniendo las restricciones y medidas de higiene en destinos turísticos a causa del COVID 19 durante dicho trimestre, aunado a una mayor reducción en el número de frecuencias y recorridos por autobús ante medida tomada por IAMSA para reducir el impacto de una disminución en el traslado de pasajeros. Este deterioro en flujo obligó a la Emisión a hacer uso de la Reserva para Servicio de la Deuda por P\$38m para hacer el pago del cupón del mes de abril y manteniendo un saldo de P\$238m al 2T20, equivalente al pago de 3.5 cupones trimestrales.

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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Mes	Cobranza			Gastos			Flujo Disponible			Reserva para SD		
	Observado	Base	Estrés	Observado	Base	Estrés	Observado	Base	Estrés	Observado	Base	Estrés
Abril 2020	94	275	249	(113)	(218)	(201)	(19)	58	47	237	205	205
Mayo 2020	91	270	243	(131)	(213)	(197)	(40)	57	46	238	269	269
Junio 2020	141	293	264	(112)	(231)	(214)	29	61	50	238	269	269
Total/promedio	325	838	756	(355)	(662)	(613)	(30)	176	144	238	248	248

*Cifras en millones de pesos

- **Cobranza cedida al Fideicomiso por debajo de nuestro escenario de máximo estrés.** Durante el 2T20, la Emisión presentó una reducción en la cobranza cedida al fideicomiso 57% por debajo de nuestro escenario de máximo estrés. Esto como resultado de un mayor impacto frente al esperado que están teniendo las restricciones a la movilidad durante el 2T20, el cierre de sitios turísticos y una reducción en el número de frecuencias sobre la cobranza de la Emisión.
- **Menor uso de la Reserva para Servicio de la Deuda al estimado.** Al cierre del primer trimestre de 2020 (1T20), la Emisión mantenía 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 esperada sobre la cobranza y sobre Flujo Disponible para Servicio de la Deuda a causa del COVID 19, para el mes de abril de 2020 donde la Emisión tenía que realizar el pago de intereses por P\$68m, asumíamos que se iba a hacer un mayor uso de la Reserva para Servicio de la Deuda. No obstante, fueron tomados únicamente P\$38m y el diferencial fue tomado del Fondo de Remanentes y del Fondo de Servicio de la Deuda.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Deterioro en cobranza cedida al fideicomiso.** Para 2020, estimamos una reducción en la flota total operando en 36% de capacidad 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. 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 2T20, la Emisión mantiene un saldo en la Reserva para Servicio de la Deuda de P\$238m, equivalente al pago de 3.5 cupones trimestrales de intereses. Derivado de la presión sobre la cobranza y sobre Flujo Disponible para Servicio de la Deuda, estimamos que se haga un mayor uso de dicha Reserva durante los 2020 para el pago de los intereses trimestrales.

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.** En caso de que haya una recuperación en el flujo cedido a la Emisión de SIPYTCB 13 para los periodos siguientes que sea indicio de que los flujos futuros le permitirán a la emisión una mayor separación entre un escenario base y un escenario de máximo estrés y, con ello, presentar una TEA superior a 2.5%, pudiera haber un efecto positivo en la calificación. Esto al representar una mayor fortaleza de la emisión ante una caída en ingresos, además de representar de manera indirecta que se están manteniendo 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.** 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 que se vea en una TEA menor a 1.8% estimada anteriormente; además de reflejar un menor Flujo Disponible para Servicio de la Deuda, 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.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, en la Figura 1 se muestra un comparativo entre los resultados observados durante el 2T20 contra los proyectados durante la revisión anterior del 2 de julio de 2020.

Figura 1. Comparativo observado vs. proyectado

Mes	Cobranza			Gastos			Flujo Disponible			Reserva para SD		
	Observado	Base	Estrés	Observado	Base	Estrés	Observado	Base	Estrés	Observado	Base	Estrés
Abril 2020	94	275	249	(113)	(218)	(201)	(19)	58	47	237	205	205
Mayo 2020	91	270	243	(131)	(213)	(197)	(40)	57	46	238	269	269
Junio 2020	141	293	264	(112)	(231)	(214)	29	61	50	238	269	269
Total/promedio	325	838	756	(355)	(662)	(613)	(30)	176	144	238	248	248

*Cifras en millones de pesos

En un comparativo contra nuestras proyecciones anteriores, el flujo disponible después de gastos operativos, el cual pudiera ser usado para el pago del Servicio de la Deuda durante el 2T20, alcanzó una pérdida de -P\$30m obligándola a hacer uso de la Reserva para Servicio de la Deuda por P\$38m. Esta pérdida fue causada por la caída en ingresos y cobranza tras las restricciones en movilidad y cierre de destinos turísticos a causa del COVID 19, que sumado a la presión de costos operativos como salarios de operadores; así como mantenimiento a las unidades, gastos de avituallamiento y sanitización, resultó en un menor flujo después de gastos.

Asimismo, dentro de nuestras proyecciones anteriores, considerábamos que en la emisión de SIPYTCB 13 se haría uso de la Reserva de Servicio de la Deuda por P\$68m con el pago de cupón de abril (con un saldo esperado para el fondo de P\$205m vs. P\$237 observados para el mes de abril); sin embargo, se usó únicamente P\$38m al poder transferir el diferencial faltante del Fondo de Remanentes y del Fondo Para Servicio de la Deuda (por P\$12m y P\$18m, respectivamente).

Anexo - Escenario Base

Nota: Información Financiera actualizada al 2T20 y con proyecciones de la revisión del 2 de julio de 2020.

Anexos SIPYTCB 13: Escenario Base*											
Año	Cobranza Neta	Fondo de Impuestos	Fondo G. de Mnto 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	417	(0)	0	201	283	0	0	0	72	85	3,041
29/02/2020	329	(0)	0	165	283	(19)	(1)	0	0	0	3,041
31/03/2020	372	(0)	0	60	283	(15)	84	0	0	0	3,041
29/04/2020	93	(0)	0	60	275	0	11	0	68	0	3,041
31/05/2020	90	(0)	0	0	237	0	0	0	0	0	3,041
30/06/2020	141	(0)	0	0	238	(18)	0	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

Nota: Información Financiera actualizada al 2T20 y con proyecciones de la revisión del 2 de julio de 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	
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	417	(0)	0	201	283	0	0	0	72	85	3,041	
29/02/2020	329	(0)	0	165	283	(19)	(1)	0	0	0	3,041	
31/03/2020	372	(0)	0	60	283	(15)	84	0	0	0	3,041	
29/04/2020	93	(0)	0	60	275	0	11	0	68	0	3,041	
31/05/2020	90	(0)	0	0	237	0	0	0	0	0	3,041	
30/06/2020	141	(0)	0	0	238	(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	64	126	0	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	60	0	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	60	132	0	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	58	0	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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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, 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.

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 A+ (E) con Observación Negativa.
Fecha de última acción de calificación	2 de julio de 2020.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a junio de 2020.
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 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).