

PCR Verum Asigna Calificación de ‘C/M (e)’ con Perspectiva ‘Negativa’ a la Emisión SIPYTCB 13

Monterrey, Nuevo León (Julio 31, 2023)

PCR Verum asigna la calificación de ‘C/M (e)’ con Perspectiva ‘Negativa’ a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) correspondientes a la emisión con clave de pizarra SIPYTCB 13 por un monto colocado de Ps\$3,500 millones y pagando una tasa de interés fija del 8.9%.

Los CBFs mantienen como fuente de pago los flujos derivados de la explotación comercial de los autobuses en garantía de Servicios Integrados de Pasaje y de Turismo, S.A. de C.V. (SIPYT) correspondiente a las operadoras *i)* Destinos Parhikuni, *ii)* Enlaces Terrestres Nacionales [ETN], *iii)* Transportes Amealcenses y *iv)* Transportes y Autobuses del Pacífico [TAP]. Adicional al 50% del margen operativo de los flujos derivados de la explotación comercial de los Autotransportes Estrella Roja del Sur [AERS].

Dada una menor demanda del servicio de autotransporte en México y el inicio de la pandemia por COVID-19, se desencadenaron afectaciones importantes en la operación de SIPYT y por lo tanto en la generación de flujo al fideicomiso emisor. Por lo anterior, a mediados de 2021 se realizaron cambios en los términos y condiciones de la emisión y el canje del título con las nuevas condiciones se hizo en marzo de 2023.

La calificación de estos CBFs se basa en la alta incertidumbre de cumplimiento de pago una vez que las dispensas de pago de intereses terminen, de tal forma que a partir de enero de 2024 se deberán pagar en su totalidad los intereses devengados y de ser posible el principal calendarizado; resaltando que los ingresos de las empresas operadoras aún no tienen una total recuperación. El proceso de reestructura significó aplazar 15 años la fecha de vencimiento, otorgar dispensas temporales en el pago de intereses y una serie de ajustes para brindar mayor certeza de pago. Sin embargo, la amortización en tiempo y forma de los CBFs se encuentra altamente dependiente de que las compañías, además de tener un crecimiento constante en sus ingresos, también presenten bajas o nulas inversiones en capital (Capex) y con márgenes de operación de al menos 20.0%.

La Perspectiva ‘Negativa’ en la calificación sería materializada en una baja a ‘D/M (e)’ en caso de que el fideicomiso emisor no cuente con los recursos disponibles para cumplir con alguna de sus próximas obligaciones de pago, particularmente a partir del año 2024. La Perspectiva podría cambiarse a ‘Estable’ si los flujos bursatilizados presentan crecimientos relevantes de tal forma que en opinión de PCR Verum pudieran ser sostenibles y suficientes para cumplir con los pagos de principal e intereses de los CBFs, sin significar afectaciones relevantes en la operación de SIPYT.



Alta Incertidumbre de Pago a Pesar de Proceso de Reestructura. Se otorgaron dispensas que consistían en capitalizar intereses devengados durante los años 2022 y 2023, además de que se recalendarizaron los pagos de Servicio Esperado de la Deuda (pagos objetivo de principal), se integraron flujos de más autobuses a la transacción, se eliminaron algunos fondos de reserva, entre otros ajustes. Sin embargo, si las empresas operadoras no crecen su nivel de ingresos de manera sostenida, junto con tener un margen operativo de al menos 20.0% y con un Capex totalmente controlado, PCR Verum observa alta incertidumbre de pago.

Cobranza Muestra Parcial Recuperación Respecto al 2019 (pre-pandemia). Según información brindada por la compañía, el 2023 muestra datos de cobranza ligeramente por debajo de lo obtenido antes del inicio de la contingencia sanitaria. No obstante, de continuar la tendencia de mejora, es de esperarse que el año 2023 cierre con cerca de Ps\$5,000 millones (2022: Ps\$4,400 millones; 2019: Ps\$4,937 millones), lo cual significaría una normalización en ingresos, aunque con el reto de que este comportamiento sea sostenido.

Prelación de Pagos Subordina Pago de Principal sobre Gasto Operativo y Capex. El pago del Servicio Esperado de la Deuda se realiza una vez cubierto el pago de operación y mantenimiento de las operadoras, intereses devengados y Capex aprobado por el Comité Técnico del fideicomiso emisor. Esta situación condiciona el pago de principal de los CBFs al estar al último en orden de prelación.

Riesgo Operativo Existente, ya que los Flujos no los Recibe Directamente el Fideicomiso Emisor. La transacción incorpora que la generación de flujo llegue a las cuentas de las empresas operadoras, de donde diariamente se envían los montos al fideicomiso emisor. Si bien existen mecanismos para instruir al envío de estos recursos, en opinión de PCR Verum, esta situación aumenta el riesgo operativo. Es importante resaltar que en situaciones de alto estrés (año 2020), los flujos continuaron cediéndose satisfactoriamente al fideicomiso emisor.

Continuidad de Operaciones de SIPYT es Dependiente de Grupo IAMSA. Las operaciones de SIPYT se encuentran totalmente integradas a las de su matriz Grupo IAMSA. La información financiera de SIPYT está conformada en su mayoría por operaciones con partes relacionadas; por esta razón, PCR Verum tomó la información de Grupo IAMSA para conocer la situación financiera y de negocio de las empresas originadoras de los flujos bursatilizados.

Riesgo Legal Mitigado. PCR Verum recibió la opinión legal de un despacho de abogados, la cual menciona que el fideicomiso emisor y de garantía, incluyendo sus convenios modificatorios, fueron válidamente constituidos y son válidamente exigibles; además de que los ingresos y garantías fideicomitadas están afectos a los fines del fideicomiso.

Metodologías Aplicadas

- Financiamiento Estructurado (Junio 2022, aprobada en Julio 2022).



Analistas

Jonathan Félix Gaxiola

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 107

✉ jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ daniel.martinez@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 111

✉ jesus.hernandez@verum.mx

Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
SIPYTCB 13	-	'C/M (e)'
Perspectiva	-	'Negativa'



Información Regulatoria:

Ésta es una calificación inicial por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa, ni ha utilizado modelos o criterios diferentes a los señalados en el presente comunicado. La información financiera sobre SIPYT y Grupo IAMSА utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de marzo de 2023. La información histórica sobre el activo bursatilizado comprende un periodo que abarca desde el 1 de junio 2013 hasta el 31 de marzo de 2023.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para la calificación antes otorgada, no se utilizaron calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

