

## Calificación

GHO CB 14

HR C (E)

Observación Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Heinz Cederborg

Director de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

### Elizabeth Martinez

Asociada de Corporativos  
elizabeth.martinez@hrratings.com

### Ricardo Espinosa

Analista Sr. de Corporativos  
ricardo.espinosa@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR C (E) y modificó la Revisión en Proceso a Observación Negativa para la emisión de CEBURS Fiduciarios GHO CB 14

La ratificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra GHO CB 14 (y/o la Emisión), así como la modificación a Observación Negativa, se basa principalmente en la baja visibilidad de la demanda y la presión operativa por la que atraviesa actualmente GHO (y/o la Empresa) en términos de generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), así como del incremento sostenido en la edad promedio de la flota, lo cual deriva en un mayor consumo promedio de combustible, así como un gasto más intensivo por mantenimiento de las unidades. Adicionalmente, esta ratificación toma en cuenta el periodo de capitalización de intereses, el cual se extiende hasta el 30 de enero de 2024.

Dentro de los acuerdos realizados en la reestructura de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURs), se mencionó que, hasta el 30 de enero de 2024, si el Fondo para el Servicio de la Deuda no contaba con recursos suficientes para cubrir la totalidad del Servicio Contractual de la Deuda, el fiduciario deberá capitalizar los intereses devengados hasta por un monto máximo del 75%, siempre y cuando el Emisor cubra al menos el 25% de la deuda. En los últimos doce meses (UDM) el emisor ha realizado pagos de intereses por P\$19.8m en octubre de 2022, P\$20.0m en enero de 2023, P\$20.4m en abril de 2023 y P\$21.2m en julio de 2023, equivalente al 25.3%, 25.1%, 25.6% y 25.9% respectivamente de cada cupón.

En cuanto a los saldos en reservas, al 30 de junio de 2023 la Emisión registró saldos de P\$3.1m en el Fondo para gastos de Mantenimiento de la Emisión y P\$0.01m en el Fondo de Capex, los cuales se comparan con P\$19.3m y P\$0.01m respectivamente el 30 de junio de 2022. Por otra parte, el Fondo para el Servicio de la deuda reporta un saldo de P\$22.5m, lo cual representa un crecimiento en relación con P\$12.0m al 30 de junio de 2022, sin embargo, este monto equivale al 27.5% del total de P\$81.8m correspondientes al cupón de julio del mismo año.

HR Ratings continuará dando seguimiento a la evolución de las métricas de calificación de la Empresa, así como a la capitalización de intereses de los Certificados Bursátiles Fiduciarios para determinar un potencial cambio en la calificación.

## Datos de la Emisión

La Emisión GHO CB 14 fue emitida en 2014 por un monto total de P\$3,000.0m (la primera emisión por un monto de P\$1,425m y la segunda por P\$1,575m, ambas en el mes de agosto). La Emisión fue constituida bajo el Fideicomiso F/1791 de Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria. La fuente de pago de la Emisión está conformada por el derecho de explotación de los autobuses de GHO.

## 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Evaluación de Riesgo Corporativo, agosto 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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 C (E)   Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	27 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información mensual proporcionada por Fiduciario y documentación legal pública reportada a la Bolsa Mexicana de Valores.
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.

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).