

VIVAACB 22L
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2022
HR AA (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Analista Responsable
Subdirectora de Corporativos
elizabeth.martinez@hrratings.com



Ricardo Espinosa

Analista Sr.
ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para la Emisión de CBFs VIVAACB 22L de Viva Aerobus

La revisión al alza de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VIVAACB 22L (y/o la Emisión) se basa en el incremento en Flujo Libre de Efectivo (FLE) hasta US\$564 millones de dólares (m) en los últimos doce meses (UDM) al segundo trimestre de 2024 (2T24), lo cual resultó por encima de US\$138m en los UDM al 2T24 y sobre lo US\$50m estimado en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior se debió principalmente tanto a un incremento en los ingresos totales de la Empresa derivado del crecimiento en ASMs y el incremento en las tarifas, así como a una disminución en el precio promedio por galón de combustible, a partir de lo cual los gastos de operación disminuyeron en términos proporcionales en relación con el escenario base y con el periodo anterior. Asimismo, esta revisión toma en cuenta el saldo negativo de deuda neta de -US\$266m al cierre del 2Q24, el cual es importante mencionar que estaba considerado dentro del escenario base y se estima que la deuda neta se mantenga en niveles negativos hasta el cierre de 2026. En términos de proyecciones, nuestros escenarios consideran un crecimiento sostenido en ingresos sustentado principalmente por el incremento en Asientos Milla Disponible (ASMs), en línea con el crecimiento en la flota disponible. Lo anterior estaría principalmente compensado por una disminución estimada en las tarifas, que derivaría a su vez en un factor de ocupación estable, en un promedio de 86.3% para el periodo de 2024-2026. Como consecuencia de esta disminución en tarifas, y en conjunto con un incremento estimado en el precio por galón de combustible, el escenario base estima que un margen EBITDA de 30.6% en 2025 y 28.5% en 2026. Como consecuencia de todo lo anterior, y aunado a una estabilidad en el capital de trabajo y un incremento en el Capex de mantenimiento, nuestros escenarios consideran una disminución del FLE hasta US\$283m en 2024 y US\$207m en 2026, lo cual se traduciría en métricas DSCR, DSCR con caja y Años de Pago (DN/FLE) en el máximo nivel de la escala, derivado tanto del FLE estimado, así como del nivel de caja estimado en el escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra VIVAACB 22L fueron colocados por un monto total de P\$1,000m (aproximadamente US\$54 con tipo de cambio de P\$18.9 al cierre de noviembre 2022), con una vigencia de cinco años a partir de su emisión el 18 de noviembre de 2022. Asimismo, el periodo de amortización comienza a partir del mes 37 de vigencia de la Emisión, es decir, a partir de diciembre 2025.

Resultados Históricos / Observado vs. Proyectado

- **Incremento en Ingresos.** En los UDM al 2T24, Viva reportó ingresos totales por US\$2,453m, lo cual representa un incremento de 49.4% en relación con US\$1,642m en los UDM al 2T23 y resultó 26.7% mayor a US\$1,935m en el escenario base. Lo anterior se basó principalmente en un crecimiento anual de 16.2% en ASMs, así como un incremento de 28.6% en los ingresos unitarios por ASM (IASM), lo cual se debe principalmente al incremento en la flota de Viva, así como en un incremento en la tarifa promedio por pasajero.
- **Expansión en márgenes operativos.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa registró un crecimiento en el EBITDA hasta US\$764m (vs. US\$350m en los UDM al 2T23 y US\$446m en el escenario base). Lo anterior se debió principalmente al crecimiento mencionado en ingresos, así como una disminución en los precios del combustible, que derivó en una disminución de 9.7% en el CASM combustible en relación con el año anterior, así como 6.2% en relación con el escenario base.
- **Incremento en Flujo Libre de Efectivo.** Viva reportó una generación total de FLE de US\$563m en los UDM al 2T24, lo cual resultó mayor a US\$138m en los UDM al 2T23 y US\$50m en el escenario base. Este incremento se derivó principalmente de un mayor apalancamiento en la cuenta de proveedores, así como de un crecimiento en la transportación vendida no utilizada, la cual fue resultado del crecimiento en ingresos totales, mencionado previamente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos derivado de incremento en oferta.** El escenario base considera que Viva reportaría ingresos totales por US\$2,457m hacia el cierre de 2024 y US\$2,682m en 2026, lo cual representa una TMAC23-26 de 9.8%. Lo anterior estaría principalmente basado en el crecimiento en ASMs, que alcanzarían un total de 24,226m, basado principalmente en el incremento en la flota, hasta 98 unidades al cierre de 2024 y 103 unidades en 2026, así como un factor de ocupación promedio de 85.3% para el periodo 2023-2026. Asimismo, este escenario considera un ingreso unitario por ASM (IASM) de US\$0.11 en promedio durante el periodo proyectado.
- **Disminución en márgenes operativos.** Dentro de un escenario base, se estima que se registraría una expansión en el margen EBITDA hasta 31.6% hacia el cierre de 2024 y, posteriormente, una contracción hasta 28.8% en 2026. Esto estaría principalmente relacionado con una disminución en la tarifa promedio, así como un precio del combustible que alcanzaría US\$3.50 por galón en 2026 y un promedio de US\$3.30 durante el periodo 2024-2026 (vs. US\$3.10 en 2023).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Disminución en generación de FLE.** Durante el periodo de proyección, el escenario base toma en cuenta una generación estimada de FLE de US\$266m hacia el cierre de 2024 y US\$161m en 2026. Lo anterior sería resultado principalmente de mayores requerimientos de capital de trabajo, principalmente por la desaceleración en la transportación vendida no utilizada, así como un incremento en la amortización de arrendamientos y Capex de mantenimiento, en línea con el crecimiento proyectado en la flota.

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como la continuación de un entorno macroeconómico con presiones inflacionarias altas que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expansión en márgenes operativos y FLE.** En caso de que, ya sea a través de una mayor tarifa promedio o de un incremento en gastos menor al esperado, la Empresa reporte un mayor margen operativo y FLE al esperado, que derive en un DSCR promedio de 1.85x o mayor, la calificación podría modificarse positivamente.
- **Disminución en servicio de la deuda.** Si la Empresa realizara amortizaciones anticipadas de deuda, principalmente en las líneas con vencimientos de corto plazo, el DSCR podría incrementar a un nivel de 1.85x, con lo cual la calificación podría modificarse positivamente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en deuda neta.** En caso de que la Empresa contrate deuda adicional por encima del nivel de caja, lo cual se traduzca en una métrica Años de Pago (DN/FLE) hasta un nivel promedio de 2.35 años o mayor, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	37.5%
DSCR con Caja	25.0%
Años de Pago	37.5%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t0	17%
t1	35%
t2	20%
t3	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Información trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	1T22-2T24
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS