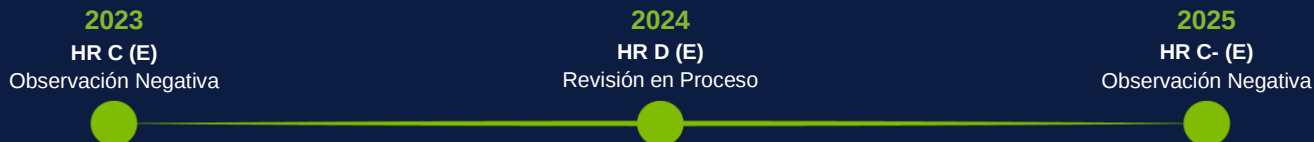


SIPYTCB 13
HR C- (E)
Observación
Negativa

Corporativos
6 de agosto de 2025



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



Ricardo Espinosa
Analista Sr.
ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR D (E) a HR C- (E) y modificó la Revisión en Proceso a Observación Negativa para la emisión de CEBURS Fiduciarios SIPYTCB 13

La revisión al alza de la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios SIPYTCB 13 (y/o la Emisión), se fundamenta en la reestructura aprobada de la emisión SIPYTCB 13 (y/o la Emisión), a partir de la asamblea de tenedores llevada a cabo el día 7 de febrero de 2025. Dentro de los acuerdos alcanzados en relación con la estructura de la Emisión, destacan los cambios relevantes en la prelación de pagos, servicio de la deuda y capitalización de intereses, así como en la clasificación de los Gastos de Operación y Mantenimiento, el anticipo de Gastos O&M y el Fondo de Remanentes y la modificación al vencimiento de la Emisión.

Es importante mencionar que la reestructura permite a la Emisión capitalizar los intereses devengados solo hasta el 30 de enero de 2026, por lo cual, se deberá cumplir con el 100% de los intereses devengados dentro de un periodo menor a un año. En línea con este factor, será necesario que los fondos destinados a inversiones en CAPEX se traduzcan en un incremento en Flujo de Efectivo suficiente para cubrir las obligaciones de deuda de la Empresa a partir de abril de 2026. Derivado de lo anterior, se estableció una Observación Negativa a la calificación.

A detalle, las modificaciones más relevantes en la estructura de la Emisión, en relación con la más reciente reestructura, son los listados a continuación:

- **Saldo de la Emisión:** P\$3,617 millones de pesos (m) al 7 de febrero de 2025, lo que representa un incremento de 18.9% en relación con el 12 de julio de 2021, fecha de la última reestructura.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Vencimiento:** Se modifica el vencimiento de la Emisión al 30 de octubre de 2042, en comparación con 30 de julio de 2036 en la reestructura anterior.
- **Asesoría de Tenedores:**
 - Integración de Tempest Capital S.A. de C.V., para realizar las funciones previamente cubiertas por Investia, así como la ampliación al alcance del Supervisor de Ingresos.
 - Sustitución de GHD como Supervisor de Mantenimiento, con un nuevo prestador de servicios por definir.
- **Fondo de Reserva de Servicio de la Deuda:** Se designa una aportación mensual a la reserva para el Servicio de la Deuda, equivalente a una tercera parte del pago trimestral siguiente del Servicio de la Deuda.
- **Gastos de Operación y Mantenimiento (O&M):** Se autoriza un anticipo de P\$100m mensual para gastos de O&M, previo a la reserva para el servicio de deuda.
- **Pago de Intereses:**
 - **Actual:** Pago efectivo del 50% de los intereses devengados y capitalización del 50% restante, de abril de 2025 a enero 2026. Posteriormente se establece el pago obligatorio del 100% de los intereses hasta el vencimiento de la Emisión.
 - **Previo:** Pago efectivo del 50% de los intereses devengados y capitalización del 50% restante durante 2021. A partir de 2022 se consideraba el pago del 25% y la capitalización del 75% restante hasta el cupón correspondiente a enero de 2024. Posteriormente, se establecía el pago obligatorio del 100% de los intereses devengados durante cada periodo.
- **Fondo de Remanentes:** Se establece el Fondo de Remanentes, en el último lugar de la prelación de pago. Los fondos recursos que se reciban en este fondo serán destinados en un 80% a la amortización anticipada de la Emisión y, el 20% restante a gastos adicionales.

Es importante mencionar que los rubros en los que la Emisión no sufrió cambios son principalmente la tasa de interés, que se mantiene en un nivel fijo de 8.90%, así como la periodicidad de los pagos de intereses, la cual se mantiene de manera trimestral. El pago de principal, por otra parte, cambia su periodicidad de semestral a trimestral. Finalmente, las garantías, que consisten en 1,065 autobuses (816 unidades y 249 flujos adicionales en contrato). Los cuales cuentan con un valor razonable total de P\$881m al 31 de diciembre 2024.

A partir de esta reestructura, el Emisor busca liberar presión sobre la liquidez en el corto plazo, a partir de lo cual sea posible realizar la inversión necesaria en CAPEX para la renovación de la flota de autobuses. En línea con lo anterior, se tiene como objetivo reducir los costos de mantenimiento y consumo de combustible que se derivan de la antigüedad de la flota actual, así como incrementar los ingresos a partir de la modernización de los canales de venta, la mejora de la oferta de servicios y la optimización de las tarifas y rutas. Todo lo anterior estaría enfocado en la ampliación de los márgenes operativos y el incremento en el flujo de efectivo, a través de lo cual la Empresa buscaría enfrentar las obligaciones de Servicio de la Deuda hacia 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Es importante mencionar que la Emisión se encontraba en incumplimiento desde el 30 de julio de 2024, fecha de pago correspondiente al cupón número 44 de la misma. En la fecha mencionada únicamente se realizó el pago parcial de intereses por P\$40.8m, equivalente al 50.2% de P\$81.4m devengados durante el periodo correspondiente a dicho cupón. A partir de esta fecha, se registró un pago parcial correspondiente al cupón 46, así como el incumplimiento de la totalidad de los intereses correspondientes al cupón 45.

Posteriormente, se realizó el pago del 50% de los intereses devengados de los cupones 47 y 48, correspondientes al 30 de abril y 30 de julio de 2025, respectivamente, en línea con el acuerdo de reestructura mencionado previamente.

Perfil de la Emisión

La Emisión SIPYTCB 13 fue emitida en mayo 2013 por un monto total de P\$3,500m. La Emisión fue constituida bajo el fideicomiso F/1563 de CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple, como causahabiente final y universal 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 Inversionistas en Autotransportes Mexicanos S.A. de C.V. (IAMSA).



@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 Criterios Generales Metodológicos, Octubre 2024
Calificación anterior	HR D con Revisión en Proceso
Fecha de última acción de calificación	1 de agosto de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-1T25.
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.
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, y (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