

VIVAACB 22L
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

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



Alfredo Márquez

Analista Sr
alfredo.marquez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión VIVAACB 22L de Viva Aerobus

La ratificación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) VIVAACB 22L se basa en los niveles del Flujo Libre de Efectivo (FLE) de Grupo Viva Aerobus S.A. de C.V., que alcanzarían US\$304m en 2027, por lo que las métricas de deuda se encuentran en los máximos niveles de fortaleza: 2.1 veces (x) para la métrica DSCR, 3.8x para el DSCR con Caja y 0 años de pago durante todo nuestro periodo de análisis. Lo anterior se basa en que los CBFs mantienen una dependencia directa respecto al riesgo crediticio y operativo de Viva, por lo que se asume que la totalidad del FLE estaría disponible para atender el servicio de deuda de los CBFs. En 2024 observamos un crecimiento anual en los ingresos totales de 26.7% principalmente por una estrategia equilibrada entre la expansión en la capacidad, y en la demanda. Por un lado, la oferta medida en ASMs incrementó 10.8%, mientras que la demanda, medida en RPMs, registró un crecimiento de 11.0%, lo que resultó en un factor de ocupación estable con una ligera expansión de 12 puntos base (pb). Sin embargo, los ingresos acumulados al 3T25 registraron una caída del 10.6% debido a una menor demanda relacionada con un entorno macroeconómico incierto durante el primer semestre del 2025, así como una depreciación del tipo de cambio y una base de comparación alta en 2024. Como resultado, el *yield* reflejó una disminución de 23.0% en el acumulado al 3T25 dado un contexto de mayor sensibilidad a precios y ajustes a la demanda. En consecuencia, HR Ratings proyecta que en 2025 la Empresa registre una disminución en sus resultados operativos, reflejando una caída de 8.8% en los ingresos totales y una contracción de 892pb en el margen EBITDA. El menor flujo operativo, junto con mayores amortizaciones de arrendamientos e inversión en activos fijos (adquisición de aeronaves y mantenimiento) en línea con su plan de largo plazo, derivaría en un FLE de US\$60m en 2025 y US\$148m en 2026, para luego recuperarse hacia 2027 y alcanzando US\$312m en 2028.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Los CBFs con clave de pizarra VIVAACB 22L fueron colocados por un monto de P\$1,000m (aproximadamente US\$52m con tipo de cambio de P\$19.3 al cierre de noviembre de 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 de 2025.

Resultados Históricos / Observado vs. Proyectado

- **Incremento en Ingresos.** En 2024, los ingresos totales alcanzaron US\$2,565m, lo que significó un incremento anual de 26.7% principalmente por una estrategia equilibrada en la expansión en la capacidad, y en la demanda. La oferta, medida en ASMs incrementó 10.8%, mientras que la demanda, medida en RPMs, registró un crecimiento de 11.0% logrando que el factor de ocupación se mantuviera estable con una ligera expansión de 12 pb. Los ingresos en el acumulado al 3T25 registraron una caída del 10.6% debido a una menor demanda relacionada con un entorno macroeconómico incierto durante el primer semestre, depreciación del tipo de cambio y base de comparación alta en 2024.
- **EBITDA.** En 2024, los niveles de EBITDA crecieron 71.9% respecto al 2023 y 5.2% vs. nuestro escenario base. Lo anterior estuvo acompañado por el incremento en ingresos, así como una mejora en los indicadores de eficiencia en costos. EL CASM total tuvo un crecimiento de 1.7% en 2024 impulsado principalmente por un incremento anual de 9.7% en el CASM-ex combustible. Lo anterior fue contrarrestado por una disminución en el CASM combustible de 8.9% por menores niveles en el precio promedio de la turbosina.
- **Deuda.** El saldo insoluto de la emisión VIVAACB 22L es P\$1,000m o US\$55m con un tipo de cambio de P\$18.3. Esta emisión genera intereses a una tasa de TIIE28 +2.2% y cuenta con una vigencia de cinco años, es decir, con vencimiento en noviembre de 2027.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en ingresos totales.** Bajo nuestro escenario base, estimamos que los ingresos totales alcancen US\$2,823m en 2028 debido a una expansión gradual de la capacidad, normalización del factor de ocupación frente a lo observado en el acumulado al 3T25, así como el continuo enfoque en los ingresos complementarios (*ancillaries*) consistente con el modelo de bajo costo.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Nuestros escenarios consideran que la Empresa alcance US\$312m en 2028 (vs. US\$60m en 2025). Lo anterior resultaría principalmente de un supuesto de requerimientos en los arrendamientos asociados con los arrendamientos de corto plazo (ACMIs) los cuales se mantendrían en función de la demanda.
- **Deuda.** Nuestros escenarios incluyen el periodo de amortización, de diciembre de 2025 a diciembre de 2027. Nuestros escenarios incluyen que la Empresa no realice el refinanciamiento de los CBFs. Asimismo, incluimos un incremento en la tasa de 25pb relacionado con el cumplimiento del objetivo de sostenibilidad. Finalmente, las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago se encuentran en el máximo nivel de fortaleza.

Factores Adicionales Considerados



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **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 bajar la calificación

- **Entorno macroeconómico.** En caso de que la Empresa presente un entorno macroeconómico adverso e incremente la sensibilidad en precios por ajustes de la demanda, la Empresa registraría menores resultados operativos. En consecuencia, si la estructura refleja un DSCR de 1.8x, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Arrendamientos.** Si la Empresa mantiene por un mayor tiempo, o bien, incrementa sus arrendamientos de corto plazo con el objetivo de mitigar los efectos de las unidades en tierra por mantenimiento de motores Pratt & Whitney, el FLE presentaría mayores presiones. Bajo este escenario, si el DSCR registra un promedio ponderado de 3.1x de 2025 a 2028, la calificación podría revisarse a la baja.



@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%
t ₀	17%
t ₁	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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de septiembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T23-3T25.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG.
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