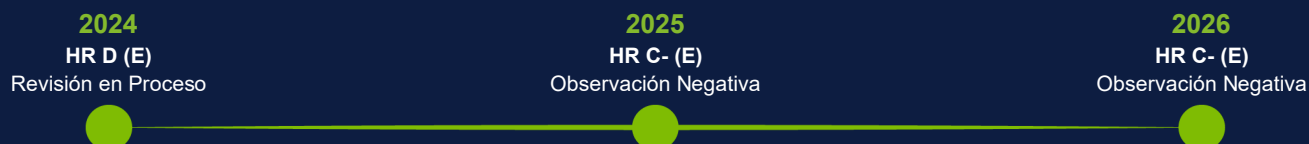


SIPYTCB 13
HR C- (E)
Observación
Negativa

Corporativos
6 de octubre de 2026



Elizabeth Martínez

Directora Asociada de Corporativos / ABS
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Heinz Cederborg

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR C- (E) con Observación Negativa para la emisión de CEBURS Fiduciarios SIPYTCB 13

La ratificación de la calificación de la Emisión de CEBURS Fiduciarios SIPYTCB 13 (y/o la Emisión) se fundamenta en que dicho activo continúa cubriendo el servicio de la deuda conforme a la hoja de términos y condiciones del 3 de abril de 2025, cuya documentación definitiva permanece pendiente de formalización a la fecha de este reporte. La Observación Negativa se mantiene, ya que la formalización pendiente no implicaría por sí misma una mejora crediticia. En caso de concluir favorablemente, únicamente se formalizarían los términos que se han aplicado desde abril de 2025, mientras que, en tanto permanezca pendiente, los Tenedores conservan la facultad de declarar el vencimiento anticipado de la Emisión. La ampliación del alcance del asesor especializado, sustituido en julio de 2026, fue propuesta por los Tenedores y aún no ha sido autorizada. Su análisis constituye una condición previa para la ratificación o redefinición de los documentos definitivos y, posteriormente, proceder con su firma y registro. La amortización de principal inicia el 30 de enero de 2027, en un contexto en que la cobranza retrocedió 9.9% en 2024, 11.4% en 2025 y 6.9% en el primer semestre de 2026.

Bajo el esquema aplicado desde abril de 2025, la Emisión no registra incumplimientos corrientes en sus obligaciones de pago. Tras concluir el periodo de capitalización el 30 de enero de 2026, los cupones 51 y 52 se liquidaron en su totalidad y de forma oportuna en sus fechas respectivas. Asimismo, la reserva para el servicio de la deuda se constituyó por el importe total del cupón subsecuente, registrando P\$83.5m en el 1T26 y P\$84.5m en el 2T26. Por otra parte, los P\$145.4m en intereses diferidos pendientes no son exigibles actualmente, ya que su aplazamiento se encuentra previsto en la hoja de términos suscrita el 3 de abril de 2025. En este contexto, los Tenedores no han declarado el vencimiento anticipado, aunque conservan dicha facultad desde mayo de 2026. Asimismo, han continuado autorizando mensualmente los presupuestos mientras continúa el proceso de negociación entre las partes. No obstante, la documentación definitiva de la reestructura sigue pendiente de formalización. El 30 de julio de 2026, la propuesta fue sometida a la Asamblea de Tenedores y rechazada con el 56.77% de los votos en



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

contra. En consecuencia, las modificaciones a la prelación de pagos y al calendario de amortizaciones aún no se encuentran formalizadas mediante un convenio modificadorio ni mediante la sustitución del título correspondiente.

La Observación Negativa establecida en la acción de calificación de agosto de 2025 respondió a dos condiciones. La primera, referente a que la Emisión cubriera en efectivo el 100% de los intereses devengados tras concluir el periodo de capitalización el 30 de enero de 2026, la cual se cumplió satisfactoriamente: los cupones 51 y 52 (con fechas de pago del 30 de abril y del 30 de julio de 2026) se liquidaron en su totalidad y de forma oportuna. Sin embargo, la segunda condición, que contemplaba que los recursos destinados al Fondo CAPEX se reflejaran en una generación de flujo suficiente para cubrir las obligaciones de la Emisión a partir de abril de 2026, no se cumplió. Lo anterior se explica por la exclusión del Programa de Renovación de Autobuses de los presupuestos aprobados desde diciembre de 2025, a petición de los Tenedores, así como por la falta de disposición de los recursos del Fondo CAPEX autorizados en 2025. Adicionalmente, a partir del 30 de enero de 2027 la Emisión comenzará a amortizar principal por P\$27.1m trimestrales, lo que incrementará las presiones en el servicio de deuda bajo las condiciones actuales.

HR Ratings dará seguimiento a la autorización del alcance del asesor especializado y al resultado de su análisis, ya que ambos elementos son necesarios para avanzar en la formalización del convenio modificadorio y la sustitución del título. Asimismo, dará seguimiento a las resoluciones de las próximas Asambleas respecto de la dispensa de los Eventos de Incumplimiento. En particular, la Asamblea convocada para el 2 de octubre de 2026 analizaría el presupuesto del último trimestre del año y la liberación de los recursos del Fondo CAPEX. Por otra parte, el cupón 53 tiene su fecha de pago programada para el 30 de octubre de 2026.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Descripción de la Emisión

La Emisión SIPYTCB 13 fue constituida bajo el Fideicomiso Irrevocable de Emisión No. F/1563, cuyo Fiduciario es Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva. La fuente de pago está conformada por los derechos de cobro futuros cedidos por Servicios Integrados de Pasaje y de Turismo, S.A. de C.V. (SIPYT y/o Fideicomitente), provenientes de la explotación de autobuses de cinco operadoras de Inversionistas en Autotransportes Mexicanos S.A. de C.V. (IAMSA). Al 30 de junio de 2026 el saldo insoluto asciende a P\$3,754.4m y el Fiduciario reporta como fecha de vencimiento el 30 de octubre de 2042, conforme a la hoja de términos y condiciones del 3 de abril de 2025.

Situación Actual de la Emisión

La reestructura aprobada en la Asamblea de Tenedores del 7 de febrero de 2025 se documentó en la hoja de términos y condiciones suscrita el 3 de abril de 2025, cuyos efectos económicos se aplicaron desde el cupón del 30 de abril de 2025. Sin embargo, la documentación definitiva continua pendiente de formalización, tal como se mencionó previamente. Durante 2026, las Asambleas de Tenedores abordaron distintos asuntos relacionados con dicha formalización:

- **31 de marzo de 2026:** Los Tenedores solicitaron información sobre los autobuses vendidos en 2025 y 2026, la documentación de dichas operaciones y el origen de los recursos utilizados para liquidar los créditos con Santander y HSBC. También solicitaron la aportación al Fideicomiso de Garantía de 181 autobuses con financiamiento liquidado.
- **27 de mayo de 2026:** Se aprobaron los convenios modificatorios al Fideicomiso, al Fideicomiso de Garantía y al Contrato de Enrolamiento, sujetas a la posterior aprobación de los anexos y apéndices de los Documentos de la Emisión. Esa última aprobación no se concretó.
- **3 de julio de 2026:** Con una asistencia del 91.86%, se autorizó la terminación anticipada de los contratos vigentes y la contratación de Jana Financial, S.C. como nuevo asesor especializado y de KW Treading Mex, S.A. de C.V. como nuevo supervisor de mantenimiento.
- **Asamblea del 30 de julio de 2026:** La documentación definitiva fue sometida nuevamente a votación y rechazada con el 56.77% de los votos en contra, frente a 34.21% a favor y 9.02% de abstenciones.
- **27 y 31 de agosto de 2026:** No se alcanzó consenso respecto de los puntos sometidos a consideración. En la última Asamblea se propuso ampliar el alcance del asesor especializado para revisar integralmente las condiciones financieras de la reestructura y su correspondencia con la hoja de términos. La propuesta quedó pendiente de aprobación.

A la fecha de este reporte, la ampliación del alcance del asesor especializado permanece pendiente de aprobación. De acuerdo con el Fideicomitente, una vez autorizada y concluido el análisis correspondiente, se determinará si los documentos definitivos deben ratificarse o ajustarse antes de su firma y registro ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Dicho proceso podría extenderse hasta un plazo aproximado de doce meses para concluirse.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Pago de Intereses y Montos Diferidos

La Emisión mantiene P\$145.4m de intereses pendientes de pago y diferidos, de los cuales P\$136.4m corresponden a intereses moratorios cuyo pago fue diferido a la fecha de vencimiento de la Emisión y P\$9.1m a intereses ordinarios del cupón 46, para los cuales aún no se ha establecido una fecha de pago. De ese total, P\$79.6m corresponden a saldos no cubiertos de los cupones 45 y 46 y P\$65.8m a intereses moratorios devengados sobre el saldo insoluto entre el 30 de enero y el 3 de abril de 2025. La Figura 1 presenta el detalle de los pagos de intereses realizados.

Figura 1. Detalle de Pago de Intereses (Cifras en millones de pesos)

Cupón	Periodo de intereses	Fecha de pago programada	Días	Intereses devengados	Pagado en la fecha programada	Pagado con rezago	Fecha en que se cubrió el rezago	Capitalizado al saldo	Pendiente	Situación del monto pendiente	% cubierto en la fecha programada
42	30/10/2023 - 29/01/2024	30/01/2024	91	81.4	23.3	-	-	58.1	-	-	28.6%
43	30/01/2024 - 29/04/2024	30/04/2024	91	81.4	81.4	-	-	-	-	-	100.0%
44	30/04/2024 - 29/07/2024	30/07/2024	91	81.4	-	81.4	01/08/2024 (P\$40.8m) y 30/10/2024 (P\$40.5m)	-	-	-	-
	30/07/2024 - 29/10/2024						30/01/2025 (P\$25.6m)	-	-	Diferido a la fecha de vencimiento de la Emisión.	-
45	30/10/2024 - 29/01/2025	30/01/2025	92	82.3	73.2	-	-	-	9.1	Sin fecha de pago definida en la hoja de términos.	89.0%
46	30/01/2025 - 29/04/2025	30/04/2025	90	24.1	12.1	-	-	12.1	-	-	50.0%
47	30/04/2025 - 29/07/2025	30/07/2025	91	81.7	40.8	-	-	40.8	-	-	50.0%
48	30/07/2025 - 29/10/2025	30/10/2025	92	83.5	41.7	-	-	41.7	-	-	50.0%
49	30/10/2025 - 29/01/2026	30/01/2026	92	84.4	42.2	-	-	42.2	-	-	50.0%
50	30/01/2026 - 29/04/2026	30/04/2026	90	83.5	83.5	-	-	-	-	-	100.0%
51	30/04/2026 - 29/07/2026	30/07/2026	91	84.5	84.5	-	-	-	-	-	100.0%
Total cupones 42 a 52				864.3	482.8	107.0		195.0	79.6		

Fuente: HR Ratings con base en información publicada por la BMV.

Desempeño de la Fuente de Pago

La cobranza del Fideicomiso disminuyó de P\$5,615.0m en 2023 a P\$4,479.9m en 2025, equivalente a una caída acumulada de 20.2%. Al 30 de junio de 2026, la cobranza acumulada alcanzó P\$1,991.8m, 6.9% por debajo de lo registrado en el mismo periodo de 2025. La apertura por operadora cedente se presenta en la Figura 2.

ETN-Turistar Lujo concentra el 88.5% de los ingresos por explotación y registró una disminución en su cobranza de 10.7% en su cobranza del semestre, de P\$1,882.9m a P\$1,682.1m, explicando la mayor parte de la caída observada. Por su parte, Destinos Parhíkuni y Transportes Amealcenses registraron disminuciones de 4.7% y 8.8%, respectivamente. De acuerdo con el Fideicomitente, el menor nivel de cobranza responde a los eventos de seguridad registrados en febrero en Jalisco, los bloqueos carreteros derivados de movilizaciones sociales, el débil desempeño de la temporada vacacional y la competencia tarifaria de las aerolíneas de bajo costo. Asimismo, el cumplimiento respecto del presupuesto disminuyó de 95.2% en 2023 a 90.0% en 2024, 81.0% en 2025 y 74.7% durante el primer semestre de 2026. Por otro lado, los ingresos por venta de autobuses aumentaron de P\$23.8m a P\$91.6m entre ambos semestres, con lo que su participación en la cobranza pasó de 1.1% a 4.6%.

Figura 2. Evolución y Composición de la Cobranza del Fideicomiso (Cifras en millones de pesos)

Concepto	2023	2024	2025	1S2025	1S2026
ETN-Turistar Lujó	4,654.7	4,390.3	3,876.6	1,882.9	1,682.1
Transportes y Autobuses del Pacífico (TAP)	324.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Destinos Parhikuni	353.0	340.8	336.2	165.1	157.3
Transportes Amealcenses	158.7	163.8	131.7	66.7	60.8
Autotransportes Estrella Roja del Sur (AERS)	48.3	66.6	9.4	0.0	0.0
Ingresos por explotación de autobuses	5,539.4	4,961.5	4,353.9	2,114.7	1,900.2
Ingresos por venta de autobuses	75.6	97.0	126.0	23.8	91.6
Cobranza total del Fideicomiso	5,615.0	5,058.5	4,479.9	2,138.5	1,991.8
Variación contra el periodo anterior comparable	0.8%	-9.9%	-11.4%	-6.9%	-6.9%
Presupuesto del Fideicomiso	5,895.4	5,619.8	5,527.6	2,719.9	2,667.2
Cumplimiento del presupuesto	95.2%	90.0%	81.0%	78.6%	74.7%

Fuente: HR Ratings con base en información publicada por el Fiduciario.



@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 C- (E) con Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	6 de agosto de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-2T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Reportes trimestrales del Fiduciario del 1T19 al 2T26. Avisos a tenedores publicados en la BMV entre el 26 de enero de 2024 y el 28 de julio de 2026. Acuerdos de asamblea de tenedores publicados en la BMV correspondientes.
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, 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