VIVAACB 22L

Certificados Bursátiles Fiduciarios Aeroenlaces Nacionales, S.A. de C.V.

VIVAACB 22L
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Corporativos
19 de noviembre de 2026

2024	2025	2026
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Analista Responsable
Directora Asociada de Corporativos / ABS
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 la fortaleza en la cobranza del Fideicomiso, así como altos niveles de fortaleza para la métrica DSCR, DSCR con Caja y Años de pago durante todo nuestro periodo de análisis. Si bien reconocemos que parte del deterioro de los resultados operativos responde a factores externos, principalmente a los elevados precios del combustible respecto a sus niveles históricos, en esta revisión consideramos la fortaleza en la cobranza, la cual alcanzó P$8,564 millones en 2025 Durante el 3T26, la Empresa registró un precio promedio de combustible (*jet fuel*) de US$3.5 por galón[1], lo que representó un incremento de 41.3% respecto al periodo anterior. Adicionalmente, durante el acumulado al 3T26, la Empresa registró incrementos en los gastos de ventas, sueldos y salarios, que reflejaron parcialmente el efecto de la apreciación del peso mexicano sobre los gastos denominados en moneda nacional, así como mayores gastos por mercadotecnia y servicios profesionales, lo que profundizó las presiones sobre rentabilidad.

En términos de Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el acumulado al 3T26, las presiones derivadas de la menor rentabilidad fueron parcialmente compensadas por menores requerimientos de capital de trabajo y una reducción en los pagos por arrendamientos de corto plazo (ACMI). Cabe mencionar que durante 2024 y 2025, la Empresa recurrió a estos arrendamientos para mantener su capacidad operativa ante la menor disponibilidad de aeronaves derivada de las revisiones de los motores Pratt & Whitney. No obstante, durante la primera mitad del 2026, la Empresa redujo y finalizó dichos contratos como parte de los ajustes en su despliegue de capacidad, lo que permitió disminuir las salidas de efectivo.

[1] Cálculo realizado por HR Ratings considerando los galones de combustible consumidos, así como el gasto de combustible. De acuerdo con cifras del U.S. Energy Information Administration (EIA) el promedio fue de US$3.4 por galón.

Para nuestras proyecciones, incorporamos una reducción en los asientos-milla disponibles (ASMs) durante 2026 y 2027, en línea con la estrategia de la Empresa de ajustar la capacidad orientada a limitar los requerimientos operativos de efectivo y preservar la liquidez. Bajo estos supuestos, estimamos que el factor de ocupación se mantenga en un promedio de 86.3%, mientras que la disminución en la capacidad sería parcialmente compensada por mayores ingresos unitarios, principalmente por una mayor contribución de los ingresos complementarios. A partir de 2028, esperamos una recuperación gradual de los ingresos, alcanzando US$2,675m en 2029. En términos de rentabilidad, proyectamos una mejora apoyada en la disminución esperada en los precios de combustible y una reducción en los gastos administrativos, sueldos y salarios, arrendamientos y publicitarios; lo que permitiría alcanzar un EBITDA de US$723m en 2029. Esta recuperación también se reflejaría en una mayor generación de FLE, también impulsada por menores requerimientos de capital de trabajo.

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.

Nuestros escenarios incluyen un nuevo financiamiento bancario por US$300m con Bladex, SMBC y Banco Santander México para fines corporativos generales. Para este financiamiento se constituyó un Fideicomiso (Fideicomiso Irrevocable No. 6414) en el cual se cedió los derechos sobre las ventas de tarjeta de crédito denominadas en dólares, excluyendo las operadas por American Express y sus afiliadas. La tasa de interés es SOFR +3.0% y tiene vencimiento en diciembre del 2030. Cabe mencionar que para nuestro escenario base se consideró dentro del servicio de la deuda el pago de intereses y amortizaciones el financiamiento bancario de US$300m. Para el pago de estas últimas se siguió el calendario de amortización. Adicionalmente, estimamos un promedio anual de la SOFR de 3.9% en 2026, 5.4% en 2027, 4.7% en 2028 y 4.2% en 2029

Resultados Históricos / Observado vs. Proyectado

- **Crecimiento en ingresos.** Durante 2025, los ingresos totales estuvieron 1.5% por arriba de nuestras estimaciones y en acumulado al 3T26 +8.1% principalmente por un mayor Ingreso por ASM (IASM), que logró contrarrestar los menores niveles de ASMs y RPMs. Lo anterior obedece a ajustes en la capacidad ante un consumidor más selectivo y cauteloso.
- **Menor Rentabilidad.** En 2025, la Empresa registró una caída de 33.7% en los niveles de EBITDA[2] debido a la caída en ingresos y a un incremento de 6.0% en los gastos de operación, principalmente por la expansión de capacidad. Durante el acumulado al 3T26, la tendencia a la baja del EBITDA se acrecentó al registrar una disminución de 72.2%, lo cual se reflejó en la contracción del margen EBITDA en 1,594pb con lo que alcanzó 5.8% (vs. 21.8% en el periodo anterior). Lo anterior fue impulsado principalmente por un crecimiento en el precio de combustible de 41.3%.
- **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.

[2] Cálculo de EBITDA realizado por HR Ratings.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Ingresos**. Para 2027 esperamos una disminución en los ingresos, debido a un menor despliegue de la capacidad, en línea con la estrategia de la Empresa de limitar sus requerimientos operativos de efectivo y preservar la liquidez. A partir de 2028, estimamos una recuperación gradual de los ASMs apoyada en menores aeronaves en tierra por la revisión P&W, así como un mayor despliegue. Como resultado estimamos que los ingresos totales alcancen US$2,675m al cierre del 2029.
- **Recuperación Rentabilidad**. Estimamos que el crecimiento anual de 46.1%[3] en el precio promedio presionará los gastos operativos en 2026, considerando que este concepto representa alrededor de 38.5% de los gastos totales. Como resultado, proyectamos un margen EBITDA de 8.2% en 2026 (vs. 22.5% en 2025). A partir de 2027, proyectamos una recuperación gradual de la rentabilidad, impulsada principalmente por la moderación en los precios internacionales de combustible.
- **Deuda.** Nuestros escenarios incluyen el periodo de amortización, de diciembre de 2025 a diciembre de 2027. Asimismo, incluimos un incremento en la tasa de 25pb relacionado con el cumplimiento del objetivo de sostenibilidad.

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 bajar la calificación

- **Entorno macroeconómico.** En caso de que la Empresa continue presentando un entorno macroeconómico adverso junto con un incremento en la sensibilidad en precios por ajustes de la demanda, los resultados operativos se verían impactados por menores ingresos unitarios, así como mayores gastos. En consecuencia, si la Estructura alcanza un DSCR de 1.3x la Estructura podría revisarse a la baja

[3] Cálculo realizado por HR Ratings considerando un precio promedio de US$2.5 por galón en 2025 y US$3.7 en 2026. Cabe mencionar que el precio promedio del 2025 se calcula con base en los galones consumidos y el gasto de combustible

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%

t_2	20%
t_3	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%.

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 para Entidades Mexicanas, octubre de 2026
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de noviembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T24-3T26
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual auditada por KPMG para 2024 y 2025.
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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com