

FECHA: 14/08/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	GHO CB
RAZÓN SOCIAL	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó calificación de Largo Plazo de HR AA+ (E) para la Emisión con clave de pizarra GHO CB 14

EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (14 de agosto de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra GHO CB 14 (la Emisión). Esto tras conocer las características actualizadas. La Emisión fue realizada el 1 de agosto de 2014 por GHO Coordinadora, S.A.P.I de C.V. (GHO C), al amparo de un Programa por un monto de hasta P\$3,000.0 millones (m) a través del Fideicomiso Emisor No. 1791 constituido en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (Deutsche). El monto de la Emisión en dicho momento fue de P\$1,425.0m. Sin embargo, de acuerdo con las pláticas sostenidas con el Fideicomitente se pretende colocar el monto originalmente planeado para la Emisión a través de una reapertura de la misma. Por lo que se busca emitir P\$1,575.0m con lo cual se completaría el monto autorizado del Programa. Por lo anterior, no cambia el supuesto considerado para nuestro análisis desde la calificación inicial, otorgada el pasado 22 de abril de 2014, de que se llevará a cabo una sola emisión por el monto total del Programa.

La calificación de HR AA+ (E) significa que la emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo "+" representa una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La ratificación de la calificación y perspectiva después de conocer las características actualizadas de la Emisión se debe a que éstas no sufrieron cambios mayores en comparación con el análisis realizado el pasado 11 de julio de 2014. Asimismo, la ratificación se fundamenta, en el nivel máximo de estrés que soporta la fuente de pago para cubrir las obligaciones financieras contractuales. Este nivel equivale a una diferencia anual acumulada de 0.93% respecto a los ingresos reales generados en nuestro escenario base. Asimismo, la emisión cuenta con un calendario de amortización objetivo y con un Fideicomiso de Garantía en el cual se encuentran afectados los autobuses, esto fortalece a la estructura ya que los autobuses se podrán ejecutar extrajudicialmente para el pago del servicio de la deuda de los CEBURS Fiduciarios. Es importante mencionar que a pesar de que el monto emitido a la fecha asciende a P\$1,425.0m, el análisis se realizó por P\$3,000.0m debido a que el Fideicomitente pretende colocar próximamente la totalidad del monto del programa a través de una reapertura de la emisión. Cualquier cambio a los documentos legales de la reapertura, así como desviaciones significativas en las estimaciones y presupuesto de la empresa, pueden resultar en una modificación en la calificación.

Los factores que influyeron esta calificación fueron los siguientes:

Los ingresos en términos reales generados en el escenario de Estrés son 13.06% menores que los generados en el escenario Base. De manera anualizada, esta diferencia es de 0.93%;

En el escenario base, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC14-28) de los Pasajeros Transportados Promedio Diario Anual (PPDA) sería de 2.84% y del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) de 2.87%, a precios de enero de 2014;

El escenario de estrés supone una TMAC14-28 del PPDA igual a 1.12% y del IPDA, a precios de enero de 2014, de 1.19%;

En las estimaciones de flujos futuros, se pronostica que el margen de operación sería de 23.5% debido a las modificaciones en

FECHA: 14/08/2014

el régimen fiscal y al cambio en el tipo de servicios ofrecidos por GHO, en comparación con el margen de operación de alrededor de 27.0% observado en el primer semestre de 2014;

La emisión cuenta con una curva de amortización objetivo semestral (enero y julio), de manera que si en un periodo, el flujo disponible para el servicio de la deuda no es suficiente para cubrir la amortización objetivo, esto no se considerará como un incumplimiento según los documentos legales de la emisión;

La emisión paga intereses trimestrales (enero, abril, julio y octubre) calculados sobre saldos insolutos a una tasa fija de 9.46%. Por otra parte, contará con un Fondo de Reserva de doce meses de intereses;

Fideicomiso de Garantía en el cual está afectado el 100.0% de los autobuses propiedad del fideicomitente. El patrimonio del mismo podrá ser ejecutado de manera extrajudicial en caso de que se presenten incumplimientos en el pago de los CEBURS Fiduciarios;

Estructura abierta que permite liberar remanentes al fideicomitente bajo ciertas condiciones. Sin embargo, al menos 50% de los recursos remanentes, de acuerdo con la prelación de pagos, se aplicarán a la amortización parcial anticipada de los certificados;

En el fideicomiso emisor se establece la existencia de un comité técnico, el cuál estará conformado por cuatro integrantes, dos designados por el representante común y dos por el fideicomitente. Un representante del fiduciario debe asistir a las sesiones con voz pero sin voto;

De acuerdo con la opinión legal emitida por nuestro asesor jurídico independiente, los documentos de la transacción constituirán obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos;

GHO Coordinadora, S.A.P.I. de C.V. es una filial de Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V., el cual es parte del conglomerado de transporte Grupo IAMSA.

Perfil de la Emisión

Se trata de un Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios por un monto total de hasta P\$3,000.00 millones, cuya fuente de pago está constituida por los flujos derivados de todas las rentas, ingresos por venta de boletos y pasajes, mensajería, servicios turísticos, fletes, contraprestaciones y, en general, cualesquier cantidades y flujos de efectivo que por cualquier concepto correspondan al Fideicomiso y/o al Fideicomitente, actualmente o en el futuro derivados de la explotación comercial de los autobuses. Para esto, el Fideicomitente celebró un contrato de enrolamiento con la operadora, para que ésta lleve a cabo la recaudación de los ingresos, la operación y mantenimiento de los autobuses.

El 1 de agosto de 2014, el Fideicomitente llevó a cabo una colocación por un monto de \$P1,425.0m. Sin embargo, de acuerdo con las pláticas sostenidas con el Fideicomitente se pretende colocar el monto restante del programa, P\$1,575.0m, a través de una reapertura de la emisión. Por lo anterior, para efectos de nuestro análisis hemos supuesto que se realizará dicha reapertura de la emisión y se cubrirá el monto total del Programa.

Para llevar a cabo un adecuado control y supervisión de la explotación, operación y mantenimiento de los autobuses, se contrató a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. como supervisor de ingresos y a GHD Enterprises, LLC como supervisor de mantenimiento, quienes monitorearán el desempeño de la operadora, la cual inicialmente será Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V.

Los certificados bursátiles fiduciarios generan intereses sobre saldo insoluto a una tasa fija de 9.46%, pagaderos de manera trimestral, en los meses de enero, abril, julio y octubre.

Por su parte, el pago del principal es al vencimiento, con posibles amortizaciones parciales semestrales en los meses de enero y julio. Las amortizaciones parciales se realizan de acuerdo a una curva de amortización objetivo establecida en los documentos de la emisión.

FECHA: 14/08/2014

La estructura es abierta. En cada fecha de pago de principal si existen recursos para ello de acuerdo a la prelación establecida en los documentos se realizarán prepagos adicionales y si se cumplen ciertas condiciones se liberarán recursos al Fideicomitente.

La Emisión analizada cuenta con un Fideicomiso de Garantía al cual se aportaron los autobuses con el fin de que el patrimonio del mismo pueda ejecutarse de manera extrajudicial en caso de que se presenten incumplimientos en el pago de los CEBURS Fiduciarios.

Operadora

GHO Coordinadora, S.A.P.I. de C.V., es una filial de Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V. el cual forma parte del conglomerado de transporte Grupo IAMSA (conformado por cuatro entidades Flecha Amarilla, Grupo Toluca (GHO y Flecha Roja), IAMSA y Ómnibus de México).

El Fideicomitente como parte de su estrategia para lograr una mayor eficiencia y mejorar sus márgenes de operación, ha aumentado su flota de autobuses doble piso y disminuido la de autobuses que ofrecen el servicio primera plus. Lo anterior debido a que de acuerdo con el Fideicomitente los autobuses doble piso cuentan con mayor capacidad para transportar pasajeros, lo cual favorece la optimización de gastos de diesel y de peaje. El servicio suburbano no le genera utilidades significativas a GHOC, sin embargo, funciona como una barrera de entrada para los competidores en el mercado de mediana y larga distancia.

Los autobuses cuentan con un fondo que funge como un seguro contra daños a terceros en sus bienes y personas, vías generales de comunicación y cualquier otro daño que pudiera generarse por el vehículo en caso de accidente.

De acuerdo a la información proporcionada por Grupo Herradura de Occidente, los ingresos al cierre de 2013, mostraron un crecimiento real de 4.16% con respecto al año 2012. Por su parte los gastos de 2013 mostraron un crecimiento de 4.21% en comparación con 2012, lo anterior de acuerdo al Fideicomitente se debe a que al cierre de septiembre de 2013 se llevaron a cabo gastos extraordinarios. En 2013 los gastos representaron aproximadamente el 81% de los ingresos.

Durante el primer semestre de 2014 los ingresos en términos reales ascendieron a P\$947.4m lo cual representó una caída de 6.09% con respecto al mismo periodo de 2013. Por su parte, los gastos en términos nominales de enero a marzo de 2014 fueron de P\$685.3m, es decir, 17.99% menores que los gastos del mismo periodo del año anterior. GHOC considera que las disminuciones observadas en ambos rubros reflejan el impacto de la reforma fiscal. Por parte de los ingresos generados, a partir de enero de 2014 se cobrará el IVA a los boletos de autobuses. Sin embargo, esta reforma también implica que las compañías de autotransporte podrán hacer acreditable el IVA de sus gastos.

Los autobuses que brindan el servicio regular contribuyeron durante el año 2013 con el 48.75% de los ingresos totales, por su parte los doble piso y primera plus en su conjunto contribuyeron con el 45.16%, mientras que el suburbano representó únicamente el 6.09% de los ingresos totales.

La flota que inicialmente generará los recursos fuente de pago de la Emisión estará compuesta por 685 autobuses, de los cuales 105 serán doble piso, 73 primera plus, 368 ofrecerán el servicio regular y 139 el suburbano.

La TMAC10-13 del número pasajeros transportados promedio diario anuales fue de 3.77%. Durante el 2013 se presentó un crecimiento de 6.10% con respecto al 2012. Por su parte, la TMAC10-13 del IPDA en términos reales fue de 4.79%. Por su parte, en el 2013 el IPDA en términos reales creció 4.44% con respecto al año anterior.

Es importante mencionar que los autotransportistas de pasajeros pueden determinar libremente sus tarifas y sus modificaciones, sin que se requiera aprobación de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT). Cada compañía operadora es libre de fijar su política de descuentos, sin embargo, por regulación se deben considerar descuentos a adultos mayores, estudiantes y maestros, sujeto a una cantidad limitada de asientos.

FECHA: 14/08/2014

Análisis de Flujos

Se analizó la Emisión de CEBURS Fiduciarios por un monto de P\$3,000.0m. Para lo anterior se consideraron para nuestro análisis dos escenarios de crecimiento diferentes, Base y Estrés. Para cada uno de dichos escenarios se consideraron distintas tasas de crecimiento del número de pasajeros transportados, además de las proyecciones para las principales variables macroeconómicas elaboradas internamente por esta Agencia Calificadora bajo dichos escenarios.

Los ingresos esperados en cada uno de los escenarios analizados son el resultado del número de pasajeros esperados así como del ingreso promedio por pasajero por cada tipo de servicio. Aún y cuando existe la posibilidad de que la capacidad instalada en número de asientos pueda incrementarse, si el número de autobuses se incrementara o bien si la distribución interna de los mismos se reconfigurara, para nuestro análisis hemos considerado que la capacidad instalada no cambia.

A partir de 2014 se cobra el Impuesto al Valor Agregado (IVA) a los boletos de autobuses, por lo anterior la empresa podrá acreditar el IVA de los gastos. La operadora puede deducir del pago de ISR cierto porcentaje del pago de casetas, sin embargo, esta deducción no fue considerada en las proyecciones.

Para la proyección de gastos se consideró un monto tal que el margen operativo fuese de 23.5%. Por otro lado, el importe anual considerado para el Capex en cada escenario está delimitado por los ingresos proyectados. De acuerdo al Fideicomitente la mayor parte de sus costos son variables.

La TMAC10-13 del PPDA fue de 3.77%, mientras que la TMAC10-13 del IPDA fue de 4.79% en términos reales. En nuestro escenario Base la TMAC14-28 para el PPDA es de 2.84% y para el IPDA de 2.87% en términos reales. Por otro lado, en el escenario de Estrés, la TMAC14-28 del PPDA sería de 1.12% y de 1.19% para el IPDA en términos reales. En este escenario se considera el nivel máximo de estrés que le permitiría a la Emisión cumplir en tiempo y forma con el pago de sus obligaciones.

Durante el plazo legal de la emisión, la diferencia entre los pasajeros transportados para el escenario Base, y el escenario de Estrés, de acuerdo con las proyecciones realizadas por HR Ratings, sería de 13.60%. Por su parte, la diferencia entre los ingresos en términos reales entre ambos escenarios es de 13.06%.

Opinión Legal

Toda la documentación relacionada con la Emisión analizada fue revisada por un despacho jurídico independiente, quienes manifestaron a HR Ratings que con base en la documentación revisada los documentos de la transacción constituirán obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos.

Conclusiones

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra GHOCB 14.

Contactos

Paulina Ducoing
Directora de Infraestructura, HR Ratings
E-mail: paulina.ducoing@hrratings.com

Roberto Soto
Asociado de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas e Infraestructura,

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 14/08/2014

HR Ratings

E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas e

Infraestructura, HR Ratings

E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni

Director General de Análisis, HR Ratings

E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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.

Calificación anterior HR AA+ (E) / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 11 de julio de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero 2010 - Junio 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V.

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) El proceso de calificación de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AA+ (E)

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.

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (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 o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún

FECHA: 14/08/2014

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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, a la 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR