

FECHA: 03/12/2014

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	SENDA
RAZÓN SOCIAL	GRUPO SENDA AUTOTRANSPORTE S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings modificó a la baja la calificación de CP a HR4 de HR3, y mantuvo la Observación Negativa para el Programa de Certificados Bursátiles de CP de Grupo Senda Autotransporte por un monto de hasta P\$300.0m.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (03 de diciembre de 2014) - HR Ratings modificó a la baja la calificación de Corto Plazo a HR4 de HR3, y mantuvo la Observación Negativa para el Programa de Certificados Bursátiles de CP de Grupo Senda Autotransporte, S.A. de C.V. por un monto de hasta P\$300.0m.

La revisión a la baja y la observación se deben al deterioro observado en el FLE debido a mayores requerimientos de capital de trabajo. Lo anterior, aunado al incremento de la Deuda lo cual impactó la razón de Deuda a EBITDA colocándola en 4.0x (por arriba de 3.75x que establecían los covenants del crédito sindicado al cierre del 3T14; los bancos del sindicado autorizaron a la Empresa una modificación para ampliar el covenant por lo que ya no está en incumplimiento) y en una caída del DSCR (por sus siglas en inglés) manteniendo niveles inferiores a la unidad, aun incorporando la caja, alcanzando 0.1x al 3T14 (vs. 0.8x al 3T13). Asimismo se continua observando un deterioro en el margen EBITDA a niveles de 19.8% (vs. 21.2% al 3T13) como resultado de mayores costos por combustible así como por la absorción del cobro de IVA dentro del costo de los boletos del segmento de pasajeros, establecido en la Reforma fiscal cuya vigencia comenzó en enero de 2014. También se estima que el FLE se mantenga por debajo de nuestro escenario de estrés, proyectado cuando se asignó la observación negativa, en los trimestres inmediatos por venir.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

Deterioro del FLE: En los UDM se observa una disminución en el FLE alcanzando P\$-42.8m (vs. P\$494.3m al 3T13) debido a un efecto del capital de trabajo ocasionado por un retraso en cuentas por cobrar a clientes principalmente gubernamentales y una reducción en proveedores.

Riesgo de Liquidez: Aun cuando la Empresa llevó a cabo el refinanciamiento de la mayoría de su Deuda en el 1T14, en lo que va del año se observa una caída constante en la generación de FLE. Este deterioro ha llevado a que el DSCR en los UDM al 3T14 llegue a -0.1x sin caja y 0.1x con caja (vs. 0.7x y 0.8x, respectivamente, al 3T13). Se estima que en los siguientes trimestres se continuará observando una presión en el DSCR, estimándose niveles por debajo de la unidad, derivado principalmente por menores ventas en el segmento de pasajeros.

Deterioro de la razón de Deuda Total a EBITDA por arriba de lo establecido el crédito sindicado: La razón de Deuda Total a EBITDA establecida en los covenants del crédito sindicado (que representa 80.0% de la deuda) fue superada alcanzando 4.0x vs. 3.75x definida legalmente en el contrato del crédito sindicado. Lo anterior derivó en una modificación de los términos legales de los covenants debido a que el no cumplir los mismos representaban una razón de vencimiento anticipado del crédito, por lo cual dicha métrica se incrementó a 4.25x por un periodo de 12 meses, hasta el 3T15.

Incremento de Deuda Neta: Al 3T14 la Deuda Neta de la Empresa alcanzó niveles de P\$3,055.2m (vs. P\$2,651.7m al 3T13), incrementando 15.2% y aumentando los años de pago a EBITDA y a FLE en los UDM a 3.9 años y -71.4 años, respectivamente al 3T14 (vs. 3.0 años y 5.4 años al 3T13).

FECHA: 03/12/2014

Incremento del apalancamiento de CP: Dado el nuevo monto del Programa de P\$300.0m, existe el riesgo de un incremento en el endeudamiento de CP, el cual en caso de emitirse la totalidad del Programa pudiera reflejar un crecimiento del 26.6% de la deuda a CP.

Caída en ingresos del Segmento de Pasajeros: La caída mostrada en el Segmento de Pasajeros de -1.5% en los UDM al 3T14 fue derivada de factores macroeconómicos y la reforma fiscal implementada a inicio de año, y en ciertas zonas aisladas del país, por percepción de inseguridad de carreteras. Los ingresos del segmento de paquetería cayeron -4.8% por efecto de la reorganización del negocio, que llevó a menores ingresos pero mejor rentabilidad.

Deterioro en Márgenes Operativos: Los márgenes se han visto afectados en los UDM, debido a un deterioro en los costos operativos, principalmente al incremento del costo del combustible. Esto aunado a la incorporación del cobro de IVA dentro del costo de los boletos de pasajeros que desde el 1T14 no ha sido traspasado por completo a los consumidores. Se espera que el margen mejore en los próximos periodos, debido a la implementación de las iniciativas estratégicas de control de costos y reducción de personal.

Diversificación del segmento de Negocio: Los ingresos del Segmento de Personal alcanzaron niveles de P\$1,106.4m en los UDM al 3T14 (vs. P\$1,008.8m al 3T13), compensando la caída que han mostrado los ingresos por pasajeros. No obstante el crecimiento observado, se estima que a futuro este se lleve a cabo a través de las nuevas plazas, con lo cual existe el riesgo proyecto, factor que se tomó en consideración en la calificación.

Sector de la Industria altamente sensible a la economía del país: La Empresa se encuentra en un sector industrial muy sensible ante los cambios macroeconómicos del país donde la industria mostró un crecimiento del 0.4% al cierre del 2013 en relación al cierre del 2012.

Impacto de la Nueva Reforma Fiscal: A partir del 2014 se empezó a implementar la nueva Reforma Fiscal, afectando a la Empresa en temas de IVA e ISR. Respecto al IVA, la Empresa ha absorbido parcialmente el efecto del IVA desde el 1T14, sin embargo se estima que para el 2015, dicho efecto se traslade totalmente a los consumidores mediante un incremento en las tarifas, con lo cual se estima que el Margen EBITDA pudiera mejorar.

Principales Factores Considerados

Grupo Senda es uno de los principales proveedores de servicios de transportación terrestre de pasajeros en México. Su base se ubica en Monterrey, Nuevo León, y ofrece salidas regulares en más de 250 rutas, llegando a más de 1,000 destinos en 12 estados de la República Mexicana y 11 en los Estados Unidos de América. Cuenta con un promedio de 2,000 salidas diarias y una flota de alrededor de 750 autobuses. Por otra parte, la Empresa también se encuentra en el negocio del transporte de empleados y estudiantes a centros de trabajo y escuelas, mediante contratos, con presencia en 8 grandes ciudades y a través de una flota superior a los 1,600 camiones. Asimismo, buscando maximizar el uso de su flota, la Empresa ofrece servicios de paquetería, y fletes. En este último la gente los contrata para realizar viajes especiales y/o eventos corporativos.

Características del Programa

De acuerdo a la información entregada por la Empresa, el Programa de Certificados bursátiles de Corto Plazo es por un monto de hasta P\$300.0m a un plazo de 2 años. En la primera tabla del documento adjunto se mencionan las características del Programa.

Actualmente existe una emisión al amparo del Programa por un monto de P\$110.0m. En la segunda tabla del documento adjunto se muestran las principales características de dicha emisión.

Ingresos y Márgenes Operativos

Los ingresos totales de la Empresa en los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T14 alcanzaron niveles de P\$3,908.4m (vs. P\$3,870.5m al 3T13) incrementando 1.0%. El incremento en los ingresos en los UDM se debe principalmente al aumento en ingresos del segmento de personal del 9.4%, aunque dicho aumento se contrarresta con la disminución del -1.5% del segmento

FECHA: 03/12/2014

de pasajeros y -4.8% en el segmento de paquetería. En los UDM, los ingresos del segmento de Transporte de Pasajeros corresponden al 67.6% del total de los ingresos al 3T14 (vs. 69.5% al 3T13) representando más de la mitad de los ingresos de la Empresa. Esta proporción se sigue manteniendo a pesar de la situación económica vivida en el país que ha impactado a dicha industria y a los contratiempos, que concluimos, ha tenido la Empresa en ese segmento por la inseguridad de viajar en autobuses sobretodo en la parte norte y fronteriza del país en donde la Empresa cuenta con gran participación de mercado aunado a la reforma fiscal que estableció el cobro del IVA en el transporte de pasajeros a partir de enero de 2014, lo cual ha presionado el factor de ocupación de la empresa aun cuando esta absorbió gran parte del costo del impuesto al no incrementar sus tarifas en gran parte de sus rutas.

Los ingresos por transporte de pasajeros en los UDM al 3T14 alcanzaron niveles de P\$2,643.8m (vs. P\$2,684.6m al 3T13) disminuyendo -1.5%. Sin embargo en el 2T14 se observa un incremento en dicho segmento del 6.6% vs. 2T13, impulsados por el crecimiento en el segmento internacional. También se observa que el cobro del IVA sobre los boletos de pasajeros, no fue trasladado al 100% a los consumidores finales por lo que se refleja la disminución en los UDM en este segmento. Por su parte el segmento de paquetería tuvo una caída de -4.8% en los UDM al 3T14, alcanzando niveles de P\$161.3m (vs. P\$169.5m al 3T13). Esto debido a la implementación del nuevo modelo operativo, el cual tiene como objetivo el optimizar el uso del área de equipaje en unidades de pasajeros y disminuir los circuitos propios para este segmento.

Por otro lado el segmento de Transporte de Personal incrementó 9.4% en los UDM al 3T14 alcanzando niveles de P\$1,103.4m (vs. P\$1,008.8m al 3T13). Esto debido principalmente a la incorporación de nuevos clientes así como el incremento en el volumen de operaciones en nuevas plazas. En los UDM el segmento de transporte de personal ha representado el 28.2% de los ingresos al 3T14 (vs. 26.1% al 3T13). Se estima que para los próximos años este segmento siga creciendo debido a la incorporación de operaciones de la plaza de Zacatecas y Cd. Juárez, aunado a la incorporación de nuevas unidades que llevarían a una mayor capacidad por parte de la Empresa para cubrir la demanda que actualmente existe en este sector.

Al cierre de 2013 el costo por combustible incrementó 12.2% en relación al año anterior debido principalmente al incremento en el costo del diésel, lo cual incrementó en 3.4% los costos totales, afectando el EBITDA consolidado alcanzando niveles de P\$852.2m al cierre de 2013 (vs. P\$911.7m al cierre de 2012) disminuyendo -6.5%. Este deterioro en el EBITDA en conjunto con la caída en los ingresos trajo como resultado un menor margen EBITDA, alcanzando niveles de 21.8% en 2013 (vs. 23.6% en 2012). El margen EBITDA al 3T14 disminuyó a 19.9% (vs. 22.9% al 3T13). Esta caída en el margen se debe a un deterioro en los costos operativos, principalmente al incremento del costo del combustible. Esto aunado a la incorporación del cobro de IVA dentro del costo de los boletos de pasajeros que desde el 1T14 no ha sido traspasado por completo a los consumidores. Por otro lado, se ha venido observando un deterioro en el segmento de pasajeros desde mediados de 2012, lo cual se tomó en cuenta en nuestras proyecciones. En relación a nuestros escenarios pasados, también se refleja un deterioro en los márgenes operativos.

Deuda y Flujo Libre de Efectivo

La Empresa cerró al 3T14 con una deuda total de P\$3,125.2m (vs. P\$2,760.9m al 3T13) incrementando 13.2%. Si se incorpora el Efectivo e Inversiones Temporales se alcanza una deuda neta al 3T14 de P\$3,055.2m (vs. P\$2,651.7m al 3T13). La Empresa cuenta con el 15.5% de su deuda en dólares. Sin embargo a pesar de que se refinanció la deuda, se sigue observando que el nuevo calendario de pagos definido genera presión a la Empresa para cubrir el servicio de la deuda en los siguientes años, aun tomando en cuenta el efectivo de la Empresa y considerando un crecimiento promedio en ingresos de 5.4% para los siguientes 3 años el cual nunca antes se ha observado.

La relación de deuda neta a EBITDA alcanza niveles de 3.9 años al 3T14 (vs. 3.0 años al 3T13). Esto se debe en parte al incremento en la deuda por el refinanciamiento que se realizó en el 1T14, así como a la disminución del EBITDA por la caída en ingresos antes mencionada. Esta métrica también se observa deteriorada y se refleja en niveles por arriba de lo que se tenía proyectado por HR Ratings en ambos escenarios, lo cual se estima fue resultado de la disminución observada del EBITDA. Este deterioro también presionó la razón de cobertura que establecía uno de los covenants y que pudiera detonar un vencimiento anticipado por lo que la Empresa tuvo que modificar los documentos legales del crédito incrementando el indicador a 4.25x de 3.75x hasta septiembre de 2015 y de ahí se reduce a niveles de 3.5 en los próximos años hasta la fecha de maduración.

FECHA: 03/12/2014

En relación al Flujo Libre de Efectivo (FLE) de los UDM al 3T14, podemos observar niveles de -\$42.7m (vs. P\$494.3m al 3T13). Esta disminución se debe a un efecto del capital de trabajo ocasionado por un retraso en cuentas por cobrar a clientes principalmente gubernamentales, y un aumento en impuestos por recuperar parcialmente aunado a la presión observada en proveedores. Si se compara el nivel de años de pago de la deuda neta con relación al FLE nos da una razón de -71.4 años al 3T14 (vs. 5.4 años al 3T13) la cual incrementa debido al incremento de la Deuda neta y a la disminución antes mencionada en el FLE de la Empresa. El FLE también mantiene un deterioro que lo lleva a estar por debajo de lo proyectado en ambos escenarios, debido principalmente a un mayor requerimiento de capital de trabajo así como la disminución del EBITDA, antes mencionada.

Conclusiones

HR Ratings modificó a la baja la calificación de CP a HR4 de HR3 y mantuvo la Observación Negativa para el Programa de CEBURS de Grupo Senda por un monto de hasta P\$300.0m. La revisión a la baja y la Observación se debe al deterioro que refleja el FLE en los UDM al 3T14, como resultado de una presión en el capital de trabajo y reflejando niveles de DSCR por debajo de la unidad lo cual se estima se mantendrá en esos niveles deteriorados por debajo de nuestros escenarios en los periodos por venir. Asimismo se consideró en incremento en la Deuda de la Empresa que en conjunto con la caída en los resultados operativos deriva una razón de años de pago en relación al EBITDA por arriba de la establecida en los covenants del crédito sindicado, por lo que tuvieron que ser modificados para evitar el vencimiento anticipado.

Anexos del Escenario Base incluidos en el documento adjunto.

Anexos del Escenario de Estrés incluidos en el documento adjunto.

Contactos

Mariela Moreno
Analista
mariela.moreno@hrratings.com

Estefanya Granat
Analista
estefanya.granat@hrratings.com

José Luis Cano
Director Corporativo / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, 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 Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, Mayo 2014.

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 HR3 con Observación Negativa

Fecha de última acción de calificación 04 de agosto de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. 1T10 al

FECHA: 03/12/2014

3T14

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información Financiera interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionada por la Empresa

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

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 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).

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 03/12/2014



MERCADO EXTERIOR