

FECHA: 18/12/2019

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

CLAVE DE COTIZACIÓN	SIPYTCB
RAZÓN SOCIAL	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para SIPYTCB 13

EVENTO RELEVANTE

Ciudad de México (18 de diciembre de 2019) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para SIPYTCB 13

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios SIPYTCB 13 (el Fideicomiso y/o la Emisión) se fundamenta en el comportamiento observado durante los últimos doce meses (UDM) al tercer trimestre de 2019 (3T19) de la cobranza cedida al Fideicomiso, la cual presentó un avance de 9.5% por encima de nuestras proyecciones base. Asimismo, se consideró el flujo disponible para cubrir el servicio de la deuda observado ese mismo periodo, el cual se encontró por debajo de nuestras expectativas anteriores para un escenario base. Adicionalmente, se consideró la máxima caída soportada en la cobranza futura de la Emisión de 19.8% antes de incumplir con sus obligaciones en el servicio de la deuda y con lo establecido dentro de la documentación legal, activando algún evento de amortización acelerada, permitiéndole alcanzar una Tasa de Estrés Anualizada de 2.7% (vs. 3.8% en nuestra revisión anterior). Cabe mencionar que, al ser una estructura de carácter dependiente, HR Ratings mantiene monitoreo de constante de la calidad crediticia de Servicios Integrales de Pasaje y Turismo, S.A. de C.V. (SIPYT) y de su empresa filial Inversionistas en Autotransportes Mexicanos, S.A. de C.V. (IAMSA y/o el Fideicomitente) al estar cedidos los usufructos proveniente de la explotación de los autobuses de ésta última.

La Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra SIPYTCB 13 (la Emisión), fue colocada por un monto de P\$3,500m y vigencia de 15 años el pasado 30 de mayo del 2013. Esta Emisión se encuentra al amparo del Programa de CEBURS Fiduciarios autorizado a Servicios Integrados de Pasaje y de Turismo, S.A. de C.V. (SIPYT y/o la Empresa) por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), por un monto a disponer de P\$3,500m y vigencia de cinco años a partir del 27 de mayo del 2013. A continuación, en la tabla 1 se muestran las principales características de SIPYTCB 13.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

Cobranza total 9.5% por encima de nuestro escenario base. En un comparativo con nuestras proyecciones del pasado 18 de octubre de 2018, la cobranza observada durante el periodo resultó 9.5% por encima de nuestro escenario base derivado de un Factor de Ocupación (FO) estable en las rutas donde opera de 49%; así como un mayor número de autobuses operando a lo que se estimaba anteriormente. Estos factores le permitieron a la Emisión alcanzar una cobranza cedida de P\$6,692m al 3T19 (vs. P\$6,112m en el escenario base anterior).

Amortizaciones objetivo por encima de las proyectadas. La Emisión cuenta con amortizaciones objetivo, que en caso de no realizar por seis periodos consecutivos de manera semestral, resultaría en un evento de vencimiento anticipado. En un comparativo con nuestras proyecciones, la Empresa realizó dichas amortizaciones por encima a lo estimado dentro de un escenario base, alcanzando amortizaciones totales de P\$125m al 3T19 (vs. P\$98m un escenario base).

Menor flujo disponible para servicio de la deuda. Tras incrementos en el costo del combustible en 2018 e inicios 2019, hubo impactos en el flujo disponible para servicio de la deuda. No obstante, en un comparativo de los UDM, se pudo observar una recuperación en dicho flujo debido a la estabilización en el costo del diésel, así como medidas tomadas por IAMSA encaminadas en mejorar los costos operativos (control de velocidad en el manejo, sustitución de rutas etc.). De esta forma,

FECHA: 18/12/2019

alcanzando un flujo disponible para servicio de la deuda al 3T19 de P\$650m (vs. P\$1,034m al 3T18).

Expectativas para Periodos Futuros

Incremento en cobranza cedida. Para los periodos siguientes, en un escenario base, estimamos un incremento moderado y sostenido en la cobranza cedida al fideicomiso. Esto principalmente por una mayor consolidación de las rutas donde IAMSA opera, así como de ingresos provenientes de la venta de autobuses con base en el calendario de renovación de flota establecido. De esta forma, para los periodos siguientes estimamos que la Emisión genere una cobranza total de P\$19,637m.

TEA de 2.7%. En un escenario bajo máximas condiciones de estrés, estimamos que la Emisión soporte una caída máxima de cobranza de 19.8%, manteniendo una TEA de 2.7% (vs. una TEA de 3.8% sobre nuestra revisión anterior). Lo anterior debido a una estabilización más moderada en el precio del diésel en el mediano plazo (conforme a lo observado históricamente), aunado al perfil de vencimientos de la Emisión de largo plazo que ocasiona una mayor sensibilidad en el cumplimiento de las obligaciones contractuales de deuda ante una caída acelerada de los ingresos.

Factores adicionales considerados

Venta de Transportes y Autobuses del Pacifico, S.A. de C.V. (TAP). En el presente análisis se consideró la venta de TAP por parte de IAMSA a una empresa relacionada. A pesar de dicha venta, los recursos provenientes de la explotación de los autobuses de TAP siguen manteniéndose dentro del Fideicomiso; sin embargo, HR Ratings considera importante analizar la calidad crediticia de TAP una vez escindida de IAMSA.

Reserva y Fondo del Servicio de la deuda. Con base en la documentación legal, el Fideicomiso fue constituido a partir de los recursos de la colocación de una Reserva del Servicio de Deuda, la cual debe mantener un flujo equivalente a cuatro periodos de intereses trimestrales. Asimismo, en cada fecha de corte mensual, el Fideicomiso asigna recursos al Fondo del Servicio de Deuda para mantener el equivalente al pago de intereses de la siguiente fecha de cupón. Esto consideramos es una fortaleza en caso de algún evento de incumplimiento o insuficiencia en las obligaciones de deuda.

Factores que podrían subir la calificación

Incremento en la cobranza cedida. Un incremento en la cobranza cedida que le permita a la Emisión mantener un mayor flujo disponible para servicio de la deuda y, a su vez, realizar amortizaciones parciales anticipadas (con base en las condiciones establecidas en documentación legal) podría tener un impacto positivo en la calificación. Lo anterior dadas las características del Fideicomiso, en donde parte del remanente puede ser utilizado para amortizar anticipadamente y, con ello, permitirle a la Emisión tener una menor presión en el cumplimiento de sus obligaciones en el largo plazo, trayendo un beneficio, a su vez, sobre la calidad crediticia del Fideicomitente.

Factores que podrían bajar la calificación

Incumplimiento en amortizaciones objetivo. Un incumplimiento continuo en las amortizaciones objetivo, aunque sea resarcido en los periodos siguientes, podría ser indicio de un detrimento en la calidad crediticia de la Emisión y con ello tener un impacto negativo en la calificación. Esto al representar una menor fortaleza para hacer frente a sus obligaciones de servicio de la deuda.

Deterioro en la calidad crediticia de IAMSA. Al ser una emisión de carácter dependiente, un deterioro en la calidad crediticia de IAMSA pudiera tener un impacto negativo sobre la calificación.

Anexo I - Escenario Base incluido en el documento adjunto.

Anexo II - Escenario de Estrés incluido en el documento adjunto.

Anexo III - Legal incluido en el documento adjunto.

Glosario incluido en el documento adjunto

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/12/2019

Contactos

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

Samuel Egure-Lascano
Analista de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
jose Luis.cano@hrratings.com

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

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Bursatilización de Flujos Futuros, agosto 2016.

Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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) con Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 10 de octubre de 2018

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2011 a Septiembre de 2019

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información mensual proporcionada por Fiduciario y documentación legal pública.

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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

FECHA: 18/12/2019

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 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, 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, 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

MERCADO EXTERIOR