

Calificación

GHO CB 14 HR BB+ (E)

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luis Miranda

Director Ejecutivo Senior de Deuda Corporativa / ABS
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano

Director Ejecutivo de Deuda Corporativa / ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Samuel Eigure-Lascano

Analista de Corporativos
samuel.egurelascano@hrratings.com

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A (E) a HR BB+ (E) para la emisión de CEBURS Fiduciarios GHO CB 14 y modificó la Perspectiva Estable a Observación Negativa.

La revisión a la baja de la calificación de los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios GHO CB 14 se fundamenta en el deterioro esperado sobre la calidad crediticia de Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V. (GHO), la cual tiene cedidos al Fideicomiso de GHO CB 14 el derecho de explotación de sus autobuses. El deterioro sobre la calidad crediticia de GHO es explicado por el impacto en cobranza y Flujo Disponible para Servicio de la Deuda para 2020 a causa del COVID 19. Lo anterior debido a una reducción en el número de autobuses operando y en el Factor de Ocupación (FO) principalmente durante el segundo trimestre de 2020 (2T20), así como parte del tercer trimestre 2020 (3T20), en donde estimamos una reducción en la flota total operando de 60% respecto a 2019 y un decremento en el FO promedio de 8% (con valores de 502 autobuses operando y 39% de FO). Asimismo, se consideró el saldo de la Reserva para Servicio de la Deuda que mantiene la Emisión al 1T20, con un valor de P\$207m, permitiéndole cubrir el pago de hasta tres pagos de intereses trimestrales y la cual estimamos que será utilizada ante la reducción de flujo durante 2020 y 2021. Adicionalmente, se consideró la máxima caída soportada en la cobranza futura de la Emisión de 10.5% antes de incumplir con sus obligaciones en el Servicio de la Deuda, activando algún evento de vencimiento anticipado, permitiéndole alcanzar una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 0.4% (vs. 1.1% en nuestra revisión anterior), reflejando una menor fortaleza para la emisión ante una caída en ingresos reales durante los periodos futuros proyectados.

HR Ratings mantiene un monitoreo constante de la calidad crediticia de GHO al ser esta una emisión de carácter dependiente. Asimismo, se monitorea constantemente la cobranza cedida al fideicomiso y ante un deterioro mayor al esperado o una recuperación, se tomará la acción de calificación correspondiente.

Los CEBURS Fiduciarios GHO CB 14 se emitieron por P\$3,000m (millones) y vigencia de 15 años a partir del 1 de agosto de 2014. La fuente de pago para la Emisión proviene de los ingresos derivados de la explotación y enajenación de los autobuses fideicomitados.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Deterioro en cobranza cedida al fideicomiso.** Para 2020, estimamos una reducción en la flota total operando de 36% respecto a 2019 y un decremento en el FO promedio de 6% (con valores de 502 autobuses operando y 39% de FO). Esto como resultado de las medidas de higiene implementadas tras el COVID 19, así como restricciones a la movilidad durante el 2T20 y principios del 3T19. Esto anterior estimamos que tenga como resultado una máxima caída de 10.5% en la cobranza cedida al Fideicomiso en un escenario de estrés.
- **Uso de la Reserva para Servicio de la Deuda durante 2020.** Al 1T20, la Emisión mantiene un saldo en la Reserva para Servicio de la Deuda de P\$207m, equivalente al pago de tres trimestres de intereses. Derivado de la presión sobre la cobranza y sobre Flujo Disponible para Servicio de la Deuda, estimamos que se haga uso de dicha Reserva durante 2020, mostrando una menor fortaleza en la estructura.
- **Reducción en la TEA de 1.1% a 0.4%.** Derivado de un deterioro estimado en la cobranza cedida a la emisión durante 2020, estimamos que la Emisión alcance una TEA de 0.4% (vs. 1.1% respecto a nuestra revisión anterior), tendría como impacto una reducción entre la distancia posible de la cobranza de un escenario base y la caída soportada del flujo ante un escenario de máximo estrés. Esto anterior tiene como resultado que la emisión presente una menor fortaleza ante una caída en cobranza.

- **Reducción en la TEA de 1.1% a 0.4%.** Derivado de un deterioro estimado en la cobranza cedida a la emisión durante 2020, estimamos que la Emisión alcance una TEA de 0.4% (vs. 1.1% respecto al a nuestra revisión anterior), tendría como impacto una reducción entre la distancia posible de la cobranza de un escenario base y la caída soportada del flujo ante un escenario de máximo estrés. Esto anterior tiene como resultado que la emisión presente una menor fortaleza ante una caída en cobranza.

Factores adicionales considerados

- **Calidad crediticia de GHO.** En el presente análisis se consideró la calidad crediticia de GHO en su carácter de Fideicomitente. Esto dado que existe un comportamiento entre los resultados operativos de la Empresa y la emisión.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la calidad crediticia de GHO.** En caso de que GHO presente una mejora en su calidad crediticia, pudiera haber un efecto positivo en la calificación de la emisión GHO CB 14. Esto anterior dado que es una estructura de carácter dependiente ante el comportamiento crediticio de GHO.
- **Recuperación en flujo le permita a la Emisión alcanzar una TEA por encima 1.1%.** En caso de que haya una recuperación en el flujo cedido a la Emisión de GHO CB 14 para los periodos siguientes que le permita alcanzar una TEA de 1.1%, pudiera haber un efecto positivo en la calificación. Esto ante una menor presión para cumplir con el Servicio de la Deuda con flujo propio, además de mantener niveles de reservas estables.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro mayor en la calidad crediticia de GHO.** En caso de que IAMS A presente un mayor deterioro en su calidad crediticia al esperado, pudiera haber un impacto negativo aún mayor en la calificación. Esto por estar relacionado de manera directa con el flujo cedido a la emisión, imposibilitando el pago del Servicio de la Deuda.
- **Uso prolongado de la Reserva de Servicio de la Deuda.** En caso de que la Emisión presente de manera constante y prolongada que se ha usado el fondo de Reserva para Servicio de la Deuda en cumplimiento para el pago de intereses, pudiera haber un impacto negativo en la calificación. Esto por ser una señal de una menor fortaleza por parte de la emisión para cumplir con sus obligaciones legales de deuda con el flujo cedido

Resultado Observado vs. Proyectado

Figura 1. Comparativo observado vs. proyectado

	UDM 1T20	Base	Máximo Estrés
Cobranza	3,044	2,662	2,417
Reserva para Servicio de la Deuda*	207	221	204
Intereses pagados	349	349	349
Amortizaciones anticipadas	78	116	116
DSCR	2.1	1.6	1.5
Saldo Insoluto	2,869	2,839	2,831

Fuente: HR Ratings con información reportada a la BMV.

*Saldo al mes de abril de 2020, tras el pago de interés.

En un comparativo con nuestras proyecciones anteriores, la Emisión GHO CB 14 durante los UDM al 1T20 percibió un 14.4% de flujo por encima de nuestro escenario base. Aunque operativamente estimamos que la Empresa durante el periodo observado mantendría un volumen de pasajeros en línea con lo observado (34.1 número de pasajeros estimados vs. 34.4m número de pasajeros transportados), se consideraba que la Empresa realizaría un ajuste en la tarifa promedio menor a la observada con valores de P\$297 (vs. P\$310 observado), teniendo como resultado esta subestimación en ingresos totales generados.

Por otro lado, la Emisión presentó gastos de operación y mantenimiento un 12.8% por encima de nuestro escenario base, permitiéndole alcanzar un margen operativo 1.0% por encima de nuestro estimado en un escenario base. La diferencia entre lo proyectado y lo estimado es explicada principalmente por un menor costo en el precio del combustible durante finales de 2019 e inicios de 2020 a lo que se esperaba y el cual representa aproximadamente 40% de los gastos operativos totales. Esto anterior permitió darle un mayor Flujo Disponible para Servicio de la Deuda al cierre de 2019; sin embargo, estimamos que este efecto en 2020 se verá impactado negativamente ante la afectación de las operaciones por el COVID 19, principalmente en los meses de abril, mayo y junio.

Para abril de 2020, la Reserva para Servicio de la Deuda presentó un saldo de P\$207m, estando 6.3% por debajo a nuestros estimados en un escenario base y un 1.5% por encima de escenario de máximo estrés (con valores de P\$221m y P\$204m proyectados en para cada escenario). Aunque dentro de un escenario máximo estrés consideramos que sea usada dicha reserva para el pago de intereses ante un deterioro en flujo, para el mes de abril de 2020, la presión sobre los ingresos e indicadores operativos de GHO tras afectación de operaciones por el COVID 19 tuvo como resultado que fuera utilizada, presentando saldos en línea con un escenario de máxima caída en flujo soportada.

Análisis de Escenarios

Escenario Base

Operativamente en un escenario base para 2020, estimamos una reducción en la flota total operando de 60% respecto a 2019 y un decremento en el FO promedio de 8% (con valores de 502 autobuses operando y 39% de FO). Esto como resultado de las medidas de higiene implementadas tras el COVID 19, así como restricciones a la movilidad

durante el 2T20 y principios del 3T20. Para 2021 y 2022, estimamos que la Empresa presente una estabilización en el volumen de flota y pasajeros transportados, con niveles de 669 y 675 en 2022, respectivamente (vs. 564 en 2020). Esto anterior ante una mayor holgura en restricciones sanitarias y mayor afluencia de pasajeros en servicios con destinos vacacionales que en 2020.

En los dos años posteriores, aunque se estima una recuperación en los factores operativos de la Empresa como FO promedio con valores de 46%, un 36% de flota adicional operando y un mayor número de frecuencias recorridas por autobús, consideramos que debido a una desaceleración generalizada en la economía para los años siguientes y, como consecuencia en el sector consumo, la Empresa presentará ingresos 30% menores a lo anteriormente estimado. Para los años posteriores a 2021 y 2022, se estima que la Emisión presente una recuperación más lenta dentro de sus factores operativos.

Asimismo, estimamos una reducción en el flujo Disponible para Servicio de la Deuda Esto como resultado de la afectación en operaciones, principalmente por volumen de pasajeros transportados, y cuya generación de ingresos no logra compensar costos operativos fijos. Cabe señalar que, en este sentido, aunque la Empresa ha tomado medidas para mitigar los efectos del COVID 19 sobre la rentabilidad operativa como reducción en sueldos, pago a choferes que únicamente se encuentren operando, así como negociación con proveedores de combustible y refacciones, consideramos no serán suficientes para compensar la caída en ingresos. Para los años posteriores, estimamos una recuperación lenta conforme se vayan recuperando varios aspectos operativos; sin embargo, sin alcanzar niveles similares a los anteriormente proyectados ante un impacto generalizado en la economía.

Escenario de Máximo Estrés

Es importante mencionar que para 2020 asumimos una mayor caída en ingresos en comparación con escenario base principalmente por una menor recuperación en el FO y una reducción en el número de frecuencias en cada uno de los segmentos ante un escenario donde los pasajeros realicen más viajes relacionados con actividades indispensables que viajes de ocio. Para 2021 y 2022, aunque estimamos que la Empresa presente una mejora en comparación con 2020, consideramos dentro de este escenario que la desaceleración generalizada en la economía tenga como resultado una recuperación en ingresos más lentos.

Asimismo, para de un escenario de máximo estrés se considera la máxima caída soportada en la cobranza cedida antes de caer en algún evento de incumplimiento establecido dentro de la documentación legal y, con ello, obligando a una amortización anticipada. De esta forma de este escenario de máximo estrés estimamos una caída máxima de 7.3% durante el resto de vigencia de la Emisión (vs. 9.1% estimado anteriormente). La diferencia de nuestras proyecciones anteriores con las actuales respecto a la máxima caída soportada es explicada por un mayor deterioro en flujo para 2020 al anteriormente proyectado debido al COVID 19 que imposibilitan una mayor separación de los ingresos en un escenario base y un escenario de máximo estrés aún inclusive haciendo uso de la Reserva para Servicio de la Deuda.

Con relación a la TEA, la cual elimina los efectos por inflación sobre los crecimientos esperados de la cobranza, la Emisión GHO CB 13 estima bajo estos escenarios base y estrés niveles 0.4% (vs. 1.1% anteriormente). Con esto mostrando el impacto sobre la



Credit
Rating
Agency

GHO CB 14

CEBURS Fiduciarios

Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V.

HR BB+ (E)

Corporativos
2 de julio de 2020

cobranza a ser cedida al Fideicomiso a causa de COVID y una recuperación más lenta en ingresos, dándole una menor fortaleza en comparación con nuestra revisión anterior para hacer frente a sus obligaciones en el servicio de la deuda. Asimismo, dentro de este escenario bajo condiciones de máximo estrés, estimamos que la Empresa haga un mayor uso de la Reserva para Servicio de la Deuda, alcanzando valores promedio de menores a P\$200m durante 2020.

Anexo - Escenario Base

GHO CB 14 (Base): Anexo de Flujos Futuros Projectados *													
Fecha	Cobranza	Fondo de Impuestos	Fondo de Gastos de Mantenimiento	Fondo Gastos de Operación	Intereses Pagados	Saldo Insoluto Final	Erogación Capex	Remanentes	Saldo de Reservas Totales	FLE a PV	Sum	Saldo insoluto	DSCR
30/01/2018	\$ 215	\$ 21	\$ -	\$ 190	\$ 72	\$ 2,947	\$ 4	\$ 0	\$ 269	\$ 3	\$ 3,000	\$ 2,947	0.1x
28/02/2018	\$ 176	\$ 33	\$ -	\$ 175	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 270	\$ (23)	\$ 2,996	\$ 2,947	
31/03/2018	\$ 221	\$ 14	\$ -	\$ 150	\$ -	\$ 2,947	\$ -	\$ -	\$ 350	\$ 40	\$ 3,019	\$ 2,947	
30/04/2018	\$ 197	\$ 23	\$ -	\$ 129	\$ 70	\$ 2,947	\$ 2	\$ -	\$ 324	\$ 32	\$ 2,979	\$ 2,947	0.6x
31/05/2018	\$ 237	\$ 35	\$ -	\$ 179	\$ -	\$ 2,947	\$ -	\$ -	\$ 322	\$ 15	\$ 2,947	\$ 2,947	
30/06/2018	\$ 192	\$ 10	\$ -	\$ 161	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 333	\$ 14	\$ 2,933	\$ 2,947	
31/07/2018	\$ 209	\$ 29	\$ -	\$ 168	\$ 70	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 287	\$ 8	\$ 2,918	\$ 2,947	0.2x
31/08/2018	\$ 297	\$ 26	\$ 2	\$ 295	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 263	\$ (17)	\$ 2,910	\$ 2,947	
30/09/2018	\$ 218	\$ 22	\$ -	\$ 185	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 322	\$ 7	\$ 2,928	\$ 2,947	
31/10/2018	\$ 327	\$ 25	\$ -	\$ 301	\$ 71	\$ 2,947	\$ -	\$ -	\$ 235	\$ 0	\$ 2,921	\$ 2,947	0.0x
30/11/2018	\$ 256	\$ 24	\$ -	\$ 232	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ 0	\$ 229	\$ 1	\$ 2,920	\$ 2,947	
31/12/2018	\$ 257	\$ 18	\$ -	\$ 236	\$ -	\$ 2,947	\$ 3	\$ 0	\$ 293	\$ 2	\$ 2,919	\$ 2,947	
31/01/2019	\$ 350	\$ 30	\$ -	\$ 260	\$ 71	\$ 2,921	\$ 10	\$ -	\$ 257	\$ 40	\$ 2,918	\$ 2,921	0.6x
28/02/2019	\$ 240	\$ 23	\$ -	\$ 175	\$ -	\$ 2,921	\$ 6	\$ -	\$ 333	\$ 27	\$ 2,878	\$ 2,921	
31/03/2019	\$ 243	\$ 28	\$ -	\$ 150	\$ -	\$ 2,921	\$ -	\$ 105	\$ 320	\$ 42	\$ 2,851	\$ 2,921	
30/04/2019	\$ 294	\$ 19	\$ -	\$ 129	\$ 69	\$ 2,921	\$ 10	\$ 71	\$ 466	\$ 94	\$ 2,810	\$ 2,921	2.1x
31/05/2019	\$ 199	\$ 17	\$ -	\$ 148	\$ -	\$ 2,921	\$ 12	\$ 101	\$ 523	\$ 22	\$ 2,715	\$ 2,921	
30/06/2019	\$ 318	\$ 11	\$ -	\$ 161	\$ -	\$ 2,921	\$ -	\$ 181	\$ 353	\$ 92	\$ 2,693	\$ 2,921	
31/07/2019	\$ 306	\$ 14	\$ -	\$ 236	\$ 70	\$ 2,869	\$ 13	\$ -	\$ 282	\$ 35	\$ 2,601	\$ 2,869	0.5x
31/08/2019	\$ 265	\$ 35	\$ -	\$ 187	\$ -	\$ 2,869	\$ 12	\$ -	\$ 398	\$ 27	\$ 2,566	\$ 2,869	
30/09/2019	\$ 245	\$ 20	\$ -	\$ 185	\$ -	\$ 2,869	\$ -	\$ 83	\$ 291	\$ 25	\$ 2,539	\$ 2,869	
31/10/2019	\$ 204	\$ 6	\$ -	\$ 160	\$ 69	\$ 2,869	\$ 10	\$ -	\$ 266	\$ 23	\$ 2,515	\$ 2,869	0.5x
30/11/2019	\$ 242	\$ 22	\$ -	\$ 179	\$ -	\$ 2,869	\$ 4	\$ -	\$ 346	\$ 25	\$ 2,492	\$ 2,869	
31/12/2019	\$ 300	\$ 6	\$ -	\$ 236	\$ -	\$ 2,869	\$ 10	\$ 90	\$ 318	\$ 35	\$ 2,466	\$ 2,869	
31/01/2020	\$ 301	\$ 23	\$ -	\$ 225	\$ 69	\$ 2,869	\$ 12	\$ -	\$ 314	\$ 31	\$ 2,431	\$ 2,869	0.8x
29/02/2020	\$ 248	\$ 6	\$ -	\$ 175	\$ -	\$ 2,869	\$ 12	\$ 32	\$ 436	\$ 40	\$ 2,400	\$ 2,869	
31/03/2020	\$ 122	\$ 15	\$ -	\$ 86	\$ -	\$ 2,869	\$ 10	\$ 75	\$ 446	\$ 11	\$ 2,360	\$ 2,869	
30/04/2020	\$ 216	\$ 26	\$ -	\$ 154	\$ 69	\$ 2,869	\$ 5	\$ -	\$ 251	\$ 21	\$ 2,349	\$ 2,869	0.5x
31/05/2020	\$ 259	\$ 31	\$ -	\$ 184	\$ -	\$ 2,869	\$ 9	\$ -	\$ 285	\$ 25	\$ 2,328	\$ 2,869	
30/06/2020	\$ 210	\$ 25	\$ -	\$ 150	\$ -	\$ 2,869	\$ 10	\$ -	\$ 310	\$ 20	\$ 2,303	\$ 2,869	
31/07/2020	\$ 228	\$ 27	\$ -	\$ 163	\$ 69	\$ 2,824	\$ 8	\$ -	\$ 225	\$ 22	\$ 2,283	\$ 2,824	0.3x
31/08/2020	\$ 325	\$ 39	\$ -	\$ 232	\$ -	\$ 2,824	\$ 9	\$ -	\$ 270	\$ 31	\$ 2,261	\$ 2,824	
30/09/2020	\$ 239	\$ 29	\$ -	\$ 170	\$ -	\$ 2,824	\$ 13	\$ -	\$ 296	\$ 22	\$ 2,230	\$ 2,824	
31/10/2020	\$ 358	\$ 43	\$ -	\$ 255	\$ 68	\$ 2,824	\$ 10	\$ -	\$ 278	\$ 33	\$ 2,208	\$ 2,824	0.9x
30/11/2020	\$ 280	\$ 34	\$ -	\$ 199	\$ -	\$ 2,824	\$ 14	\$ -	\$ 311	\$ 26	\$ 2,174	\$ 2,824	
31/12/2020	\$ 281	\$ 34	\$ -	\$ 201	\$ -	\$ 2,824	\$ 11	\$ 10	\$ 346	\$ 26	\$ 2,148	\$ 2,824	
31/01/2021	\$ 218	\$ 26	\$ -	\$ 155	\$ 68	\$ 2,770	\$ 11	\$ -	\$ 249	\$ 20	\$ 2,122	\$ 2,770	0.3x
28/02/2021	\$ 179	\$ 21	\$ -	\$ 128	\$ -	\$ 2,770	\$ 9	\$ -	\$ 270	\$ 16	\$ 2,103	\$ 2,770	
31/03/2021	\$ 224	\$ 27	\$ -	\$ 160	\$ -	\$ 2,770	\$ 7	\$ -	\$ 301	\$ 20	\$ 2,086	\$ 2,770	
30/04/2021	\$ 200	\$ 24	\$ -	\$ 143	\$ 65	\$ 2,770	\$ 9	\$ -	\$ 260	\$ 18	\$ 2,066	\$ 2,770	0.5x
31/05/2021	\$ 240	\$ 29	\$ -	\$ 171	\$ -	\$ 2,770	\$ 8	\$ -	\$ 292	\$ 21	\$ 2,048	\$ 2,770	
30/06/2021	\$ 195	\$ 23	\$ -	\$ 139	\$ -	\$ 2,770	\$ 10	\$ -	\$ 315	\$ 17	\$ 2,027	\$ 2,770	
31/07/2021	\$ 212	\$ 25	\$ -	\$ 151	\$ 67	\$ 2,708	\$ 8	\$ -	\$ 213	\$ 18	\$ 2,010	\$ 2,708	0.3x
31/08/2021	\$ 301	\$ 36	\$ -	\$ 215	\$ -	\$ 2,708	\$ 8	\$ -	\$ 255	\$ 26	\$ 1,992	\$ 2,708	
30/09/2021	\$ 221	\$ 27	\$ -	\$ 158	\$ -	\$ 2,708	\$ 12	\$ -	\$ 280	\$ 19	\$ 1,966	\$ 2,708	
31/10/2021	\$ 332	\$ 40	\$ -	\$ 237	\$ 65	\$ 2,708	\$ 9	\$ -	\$ 261	\$ 28	\$ 1,947	\$ 2,708	0.8x
30/11/2021	\$ 259	\$ 31	\$ -	\$ 185	\$ -	\$ 2,708	\$ 13	\$ -	\$ 291	\$ 22	\$ 1,918	\$ 2,708	
31/12/2021	\$ 261	\$ 31	\$ -	\$ 186	\$ -	\$ 2,708	\$ 10	\$ 1	\$ 324	\$ 22	\$ 1,896	\$ 2,708	
31/01/2022	\$ 242	\$ 29	\$ -	\$ 173	\$ 65	\$ 2,637	\$ 10	\$ -	\$ 217	\$ 20	\$ 1,875	\$ 2,637	0.3x
28/02/2022	\$ 199	\$ 24	\$ -	\$ 142	\$ -	\$ 2,637	\$ 10	\$ -	\$ 240	\$ 16	\$ 1,854	\$ 2,637	
31/03/2022	\$ 249	\$ 30	\$ -	\$ 178	\$ -	\$ 2,637	\$ 8	\$ -	\$ 274	\$ 20	\$ 1,838	\$ 2,637	
30/04/2022	\$ 222	\$ 27	\$ -	\$ 158	\$ 62	\$ 2,637	\$ 10	\$ -	\$ 239	\$ 18	\$ 1,818	\$ 2,637	0.6x
31/05/2022	\$ 266	\$ 32	\$ -	\$ 190	\$ -	\$ 2,637	\$ 9	\$ -	\$ 274	\$ 22	\$ 1,800	\$ 2,637	
30/06/2022	\$ 216	\$ 26	\$ -	\$ 154	\$ -	\$ 2,637	\$ 11	\$ -	\$ 300	\$ 17	\$ 1,778	\$ 2,637	
31/07/2022	\$ 235	\$ 28	\$ -	\$ 167	\$ 64	\$ 2,555	\$ 9	\$ -	\$ 185	\$ 19	\$ 1,761	\$ 2,555	0.3x
31/08/2022	\$ 335	\$ 40	\$ -	\$ 239	\$ -	\$ 2,555	\$ 9	\$ -	\$ 232	\$ 26	\$ 1,742	\$ 2,555	
30/09/2022	\$ 246	\$ 29	\$ -	\$ 175	\$ -	\$ 2,555	\$ 13	\$ -	\$ 259	\$ 19	\$ 1,716	\$ 2,555	
31/10/2022	\$ 368	\$ 44	\$ -	\$ 263	\$ 62	\$ 2,555	\$ 10	\$ -	\$ 249	\$ 29	\$ 1,696	\$ 2,555	1.0x
30/11/2022	\$ 288	\$ 35	\$ -	\$ 205	\$ -	\$ 2,555	\$ 15	\$ -	\$ 282	\$ 22	\$ 1,668	\$ 2,555	
31/12/2022	\$ 290	\$ 35	\$ -	\$ 206	\$ -	\$ 2,555	\$ 12	\$ 15	\$ 319	\$ 22	\$ 1,645	\$ 2,555	
31/01/2023	\$ 227	\$ 27	\$ -	\$ 162	\$ 62	\$ 2,464	\$ 12	\$ -	\$ 191	\$ 17	\$ 1,623	\$ 2,464	0.2x
28/02/2023	\$ 186	\$ 22	\$ -	\$ 132	\$ -	\$ 2,464	\$ 9	\$ -	\$ 213	\$ 14	\$ 1,606	\$ 2,464	
31/03/2023	\$ 233	\$ 28	\$ -	\$ 166	\$ -	\$ 2,464	\$ 7	\$ -	\$ 245	\$ 17	\$ 1,592	\$ 2,464	
30/04/2023	\$ 208	\$ 25	\$ -	\$ 148	\$ 58	\$ 2,464	\$ 9	\$ -	\$ 212	\$ 15	\$ 1,574	\$ 2,464	0.6x
31/05/2023	\$ 249	\$ 30	\$ -	\$ 178	\$ -	\$ 2,464	\$ 8	\$ -	\$ 245	\$ 18	\$ 1,559	\$ 2,464	
30/06/2023	\$ 202	\$ 24	\$ -	\$ 144	\$ -	\$ 2,464	\$ 10	\$ -	\$ 269	\$ 15	\$ 1,541	\$ 2,464	
31/07/2023	\$ 220	\$ 26	\$ -	\$ 157	\$ 60	\$ 2,361	\$ 8	\$ -	\$ 135	\$ 16	\$ 1,526	\$ 2,361	0.2x
31/08/2023	\$ 313	\$ 38	\$ -	\$ 223	\$ -	\$ 2,361	\$ 9	\$ -	\$ 179	\$ 23	\$ 1,510	\$ 2,361	
30/09/2023	\$ 230	\$ 28	\$ -	\$ 164	\$ -	\$ 2,361	\$ 13	\$ -	\$ 204	\$ 16	\$ 1,487	\$ 2,361	
31/10/2023	\$ 345	\$ 41	\$ -	\$ 246	\$ 57	\$ 2,361	\$ 9	\$ -	\$ 196	\$ 25	\$ 1,471	\$ 2,361	1.0x
30/11/2023	\$ 269	\$ 32	\$ -	\$ 192	\$ -	\$ 2,361	\$ 14	\$ -	\$ 227	\$ 19	\$ 1,446	\$ 2,361	
31/12/2023	\$ 271	\$ 33	\$ -	\$ 193	\$ -	\$ 2,361	\$ 11	\$ -	\$ 261	\$ 19	\$ 1,427	\$ 2,361	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.
* Cifras en millones de pesos mexicanos.



Credit
Rating
Agency

GHO CB 14

CEBURS Fiduciarios

Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V.

HR BB+ (E)

Corporativos
2 de julio de 2020

GHO CB 14 (Base): Anexo de Flujos Futuros Projectados *

Fecha	Cobranza	Fondo de Impuestos	Fondo de Gastos de Mantenimiento	Fondo Gastos de Operación	Intereses Pagados	Saldo Insoluto Final	Erogación Capex	Remanentes	Saldo de Reservas Totales	FLE a PV	Sum	Saldo insoluto	DSCR
31/01/2024	\$ 261	\$ 31	\$ -	\$ 186	\$ 57	\$ 2,246	\$ 11	\$ -	\$ 122	\$ 18	\$ 1,408	\$ 2,246	0.3x
29/02/2024	\$ 214	\$ 26	\$ -	\$ 152	\$ -	\$ 2,246	\$ 10	\$ -	\$ 147	\$ 15	\$ 1,390	\$ 2,246	
31/03/2024	\$ 268	\$ 32	\$ -	\$ 191	\$ -	\$ 2,246	\$ 9	\$ -	\$ 183	\$ 18	\$ 1,375	\$ 2,246	
30/04/2024	\$ 239	\$ 29	\$ -	\$ 170	\$ 53	\$ 2,246	\$ 11	\$ -	\$ 159	\$ 16	\$ 1,357	\$ 2,246	0.7x
31/05/2024	\$ 287	\$ 34	\$ -	\$ 204	\$ -	\$ 2,246	\$ 10	\$ -	\$ 197	\$ 19	\$ 1,341	\$ 2,246	
30/06/2024	\$ 233	\$ 28	\$ -	\$ 166	\$ -	\$ 2,246	\$ 11	\$ -	\$ 225	\$ 16	\$ 1,321	\$ 2,246	
31/07/2024	\$ 253	\$ 30	\$ -	\$ 180	\$ 54	\$ 2,119	\$ 9	\$ -	\$ 76	\$ 17	\$ 1,306	\$ 2,119	0.2x
31/08/2024	\$ 360	\$ 43	\$ -	\$ 257	\$ -	\$ 2,119	\$ 10	\$ -	\$ 126	\$ 24	\$ 1,289	\$ 2,119	
30/09/2024	\$ 264	\$ 32	\$ -	\$ 188	\$ -	\$ 2,119	\$ 14	\$ -	\$ 156	\$ 17	\$ 1,265	\$ 2,119	
31/10/2024	\$ 397	\$ 48	\$ -	\$ 283	\$ 51	\$ 2,119	\$ 11	\$ -	\$ 160	\$ 26	\$ 1,248	\$ 2,119	1.3x
30/11/2024	\$ 310	\$ 37	\$ -	\$ 221	\$ -	\$ 2,119	\$ 16	\$ -	\$ 196	\$ 20	\$ 1,222	\$ 2,119	
31/12/2024	\$ 312	\$ 37	\$ -	\$ 222	\$ -	\$ 2,119	\$ 12	\$ -	\$ 235	\$ 20	\$ 1,202	\$ 2,119	
31/01/2025	\$ 300	\$ 36	\$ -	\$ 214	\$ 51	\$ 1,979	\$ 12	\$ -	\$ 82	\$ 19	\$ 1,182	\$ 1,979	0.3x
28/02/2025	\$ 246	\$ 29	\$ -	\$ 175	\$ -	\$ 1,979	\$ 12	\$ -	\$ 111	\$ 15	\$ 1,163	\$ 1,979	
31/03/2025	\$ 308	\$ 37	\$ -	\$ 220	\$ -	\$ 1,979	\$ 10	\$ -	\$ 152	\$ 19	\$ 1,148	\$ 1,979	
30/04/2025	\$ 275	\$ 33	\$ -	\$ 196	\$ 46	\$ 1,979	\$ 12	\$ -	\$ 139	\$ 17	\$ 1,128	\$ 1,979	1.0x
31/05/2025	\$ 330	\$ 40	\$ -	\$ 235	\$ -	\$ 1,979	\$ 11	\$ -	\$ 183	\$ 20	\$ 1,111	\$ 1,979	
30/06/2025	\$ 268	\$ 32	\$ -	\$ 191	\$ -	\$ 1,979	\$ 13	\$ -	\$ 215	\$ 16	\$ 1,091	\$ 1,979	
31/07/2025	\$ 291	\$ 35	\$ -	\$ 207	\$ 48	\$ 1,826	\$ 11	\$ -	\$ 51	\$ 18	\$ 1,075	\$ 1,826	0.2x
31/08/2025	\$ 414	\$ 50	\$ -	\$ 295	\$ -	\$ 1,826	\$ 12	\$ -	\$ 109	\$ 25	\$ 1,057	\$ 1,826	
30/09/2025	\$ 304	\$ 36	\$ -	\$ 217	\$ -	\$ 1,826	\$ 17	\$ -	\$ 143	\$ 18	\$ 1,032	\$ 1,826	
31/10/2025	\$ 456	\$ 55	\$ -	\$ 325	\$ 44	\$ 1,826	\$ 12	\$ -	\$ 162	\$ 27	\$ 1,014	\$ 1,826	1.7x
30/11/2025	\$ 356	\$ 43	\$ -	\$ 254	\$ -	\$ 1,826	\$ 3	\$ -	\$ 219	\$ 21	\$ 987	\$ 1,826	
31/12/2025	\$ 358	\$ 43	\$ -	\$ 255	\$ -	\$ 1,826	\$ 14	\$ 46	\$ 264	\$ 21	\$ 966	\$ 1,826	
31/01/2026	\$ 345	\$ 41	\$ -	\$ 246	\$ 44	\$ 1,658	\$ 14	\$ -	\$ 96	\$ 20	\$ 945	\$ 1,658	0.3x
28/02/2026	\$ 283	\$ 34	\$ -	\$ 202	\$ -	\$ 1,658	\$ 14	\$ -	\$ 129	\$ 16	\$ 925	\$ 1,658	
31/03/2026	\$ 354	\$ 43	\$ -	\$ 253	\$ -	\$ 1,658	\$ 11	\$ -	\$ 177	\$ 20	\$ 908	\$ 1,658	
30/04/2026	\$ 316	\$ 38	\$ -	\$ 225	\$ 39	\$ 1,658	\$ 14	\$ -	\$ 176	\$ 18	\$ 888	\$ 1,658	1.4x
31/05/2026	\$ 379	\$ 45	\$ -	\$ 270	\$ -	\$ 1,658	\$ 13	\$ 27	\$ 227	\$ 21	\$ 870	\$ 1,658	
30/06/2026	\$ 308	\$ 37	\$ -	\$ 219	\$ -	\$ 1,658	\$ 15	\$ 36	\$ 263	\$ 17	\$ 849	\$ 1,658	
31/07/2026	\$ 334	\$ 40	\$ -	\$ 238	\$ 40	\$ 1,475	\$ 12	\$ -	\$ 84	\$ 19	\$ 832	\$ 1,475	0.3x
31/08/2026	\$ 476	\$ 57	\$ -	\$ 340	\$ -	\$ 1,475	\$ 13	\$ -	\$ 150	\$ 26	\$ 813	\$ 1,475	
30/09/2026	\$ 349	\$ 42	\$ -	\$ 249	\$ -	\$ 1,475	\$ 19	\$ -	\$ 190	\$ 19	\$ 787	\$ 1,475	
31/10/2026	\$ 524	\$ 63	\$ -	\$ 374	\$ 36	\$ 1,475	\$ 14	\$ 38	\$ 192	\$ 28	\$ 768	\$ 1,475	2.5x
30/11/2026	\$ 410	\$ 49	\$ -	\$ 292	\$ -	\$ 1,475	\$ 21	\$ 23	\$ 239	\$ 22	\$ 739	\$ 1,475	
31/12/2026	\$ 412	\$ 49	\$ -	\$ 294	\$ -	\$ 1,475	\$ 16	\$ 52	\$ 291	\$ 22	\$ 717	\$ 1,475	
31/01/2027	\$ 396	\$ 48	\$ -	\$ 282	\$ 36	\$ 1,277	\$ 16	\$ -	\$ 107	\$ 21	\$ 695	\$ 1,277	0.3x
28/02/2027	\$ 325	\$ 39	\$ -	\$ 232	\$ -	\$ 1,277	\$ 16	\$ -	\$ 145	\$ 17	\$ 674	\$ 1,277	
31/03/2027	\$ 408	\$ 49	\$ -	\$ 291	\$ -	\$ 1,277	\$ 13	\$ 33	\$ 200	\$ 21	\$ 657	\$ 1,277	
30/04/2027	\$ 363	\$ 44	\$ -	\$ 259	\$ 30	\$ 1,244	\$ 16	\$ 14	\$ 152	\$ 19	\$ 636	\$ 1,244	2.0x
31/05/2027	\$ 436	\$ 52	\$ -	\$ 311	\$ -	\$ 1,244	\$ 15	\$ 40	\$ 210	\$ 22	\$ 617	\$ 1,244	
30/06/2027	\$ 354	\$ 42	\$ -	\$ 252	\$ -	\$ 1,244	\$ 17	\$ 42	\$ 252	\$ 18	\$ 594	\$ 1,244	
31/07/2027	\$ 384	\$ 46	\$ -	\$ 274	\$ 30	\$ 1,030	\$ 14	\$ -	\$ 57	\$ 19	\$ 576	\$ 1,030	0.3x
31/08/2027	\$ 548	\$ 66	\$ -	\$ 390	\$ -	\$ 1,030	\$ 4	\$ -	\$ 145	\$ 28	\$ 557	\$ 1,030	
30/09/2027	\$ 402	\$ 48	\$ -	\$ 286	\$ -	\$ 1,030	\$ 22	\$ 45	\$ 190	\$ 20	\$ 529	\$ 1,030	
31/10/2027	\$ 603	\$ 72	\$ -	\$ 430	\$ 25	\$ 985	\$ 16	\$ 60	\$ 179	\$ 30	\$ 509	\$ 985	4.0x
30/11/2027	\$ 471	\$ 57	\$ -	\$ 336	\$ -	\$ 985	\$ 24	\$ 42	\$ 234	\$ 23	\$ 479	\$ 985	
31/12/2027	\$ 474	\$ 57	\$ -	\$ 338	\$ -	\$ 985	\$ 19	\$ 60	\$ 294	\$ 23	\$ 456	\$ 985	
31/01/2028	\$ 460	\$ 55	\$ -	\$ 328	\$ 24	\$ 753	\$ 19	\$ -	\$ 97	\$ 22	\$ 433	\$ 753	0.3x
29/02/2028	\$ 377	\$ 45	\$ -	\$ 269	\$ -	\$ 753	\$ 18	\$ 22	\$ 141	\$ 18	\$ 410	\$ 753	
31/03/2028	\$ 473	\$ 57	\$ -	\$ 337	\$ -	\$ 753	\$ 15	\$ 64	\$ 205	\$ 23	\$ 392	\$ 753	
30/04/2028	\$ 421	\$ 51	\$ -	\$ 300	\$ 18	\$ 667	\$ 19	\$ 34	\$ 135	\$ 20	\$ 370	\$ 667	3.9x
31/05/2028	\$ 506	\$ 61	\$ -	\$ 360	\$ -	\$ 667	\$ 17	\$ 63	\$ 202	\$ 24	\$ 350	\$ 667	
30/06/2028	\$ 411	\$ 49	\$ -	\$ 293	\$ -	\$ 667	\$ 20	\$ 48	\$ 251	\$ 19	\$ 326	\$ 667	
31/07/2028	\$ 446	\$ 54	\$ -	\$ 318	\$ 16	\$ 419	\$ 16	\$ -	\$ 44	\$ 21	\$ 307	\$ 419	0.3x
31/08/2028	\$ 635	\$ 76	\$ -	\$ 453	\$ -	\$ 419	\$ 18	\$ 40	\$ 132	\$ 29	\$ 286	\$ 419	
30/09/2028	\$ 466	\$ 56	\$ -	\$ 332	\$ -	\$ 419	\$ 25	\$ 53	\$ 184	\$ 21	\$ 257	\$ 419	
31/10/2028	\$ 700	\$ 84	\$ -	\$ 499	\$ 10	\$ 326	\$ 19	\$ 88	\$ 169	\$ 32	\$ 235	\$ 326	11.6x
30/11/2028	\$ 546	\$ 66	\$ -	\$ 389	\$ -	\$ 326	\$ 28	\$ 69	\$ 233	\$ 25	\$ 204	\$ 326	
31/12/2028	\$ 550	\$ 66	\$ -	\$ 392	\$ -	\$ 326	\$ 22	\$ 70	\$ 302	\$ 25	\$ 179	\$ 326	
31/01/2029	\$ 529	\$ 63	\$ -	\$ 377	\$ 8	\$ -	\$ 22	\$ 59	\$ 42	\$ 23	\$ 154	\$ -	11.2x

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.

* Cifras en millones de pesos mexicanos.

Anexo - Escenario de Estrés

GHO CB 14 (Estrés): Anexo de Flujos Futuros Proyectados *													
Fecha	Cobranza	Fondo de Impuestos	Fondo de Gastos de Mantenimiento	Fondo Gastos de Operación	Intereses Pagados	Saldo Insoluto Final	Erogación Capex	Remanentes	Saldo de Reservas Totales	FLE a PV	Sum	Saldo insoluto	DSCR
30/01/2018	\$ 215	\$ 21	\$ -	\$ 190	\$ 72	\$ 2,947	\$ 4	\$ 0	\$ 269	\$ 3	\$ 2,579	\$ 2,947	0.1x
28/02/2018	\$ 176	\$ 33	\$ -	\$ 175	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 270	\$ (23)	\$ 2,576	\$ 2,947	
31/03/2018	\$ 221	\$ 14	\$ -	\$ 150	\$ -	\$ 2,947	\$ -	\$ -	\$ 350	\$ 40	\$ 2,599	\$ 2,947	
30/04/2018	\$ 197	\$ 23	\$ -	\$ 129	\$ 70	\$ 2,947	\$ 2	\$ -	\$ 324	\$ 32	\$ 2,559	\$ 2,947	0.6x
31/05/2018	\$ 237	\$ 35	\$ -	\$ 179	\$ -	\$ 2,947	\$ -	\$ -	\$ 322	\$ 15	\$ 2,527	\$ 2,947	
30/06/2018	\$ 192	\$ 10	\$ -	\$ 161	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 333	\$ 14	\$ 2,513	\$ 2,947	
31/07/2018	\$ 209	\$ 29	\$ -	\$ 168	\$ 70	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 287	\$ 8	\$ 2,498	\$ 2,947	0.2x
31/08/2018	\$ 297	\$ 26	\$ 2	\$ 295	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 263	\$ (17)	\$ 2,490	\$ 2,947	
30/09/2018	\$ 218	\$ 22	\$ -	\$ 185	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ -	\$ 322	\$ 7	\$ 2,508	\$ 2,947	
31/10/2018	\$ 327	\$ 25	\$ -	\$ 301	\$ 71	\$ 2,947	\$ -	\$ -	\$ 235	\$ 0	\$ 2,501	\$ 2,947	0.0x
30/11/2018	\$ 256	\$ 24	\$ -	\$ 232	\$ -	\$ 2,947	\$ 1	\$ 0	\$ 229	\$ 1	\$ 2,500	\$ 2,947	
31/12/2018	\$ 257	\$ 18	\$ -	\$ 236	\$ -	\$ 2,947	\$ 3	\$ 0	\$ 293	\$ 2	\$ 2,499	\$ 2,947	
31/01/2019	\$ 350	\$ 30	\$ -	\$ 266	\$ 71	\$ 2,921	\$ 3	\$ -	\$ 250	\$ 36	\$ 2,497	\$ 2,921	0.6x
28/02/2019	\$ 240	\$ 23	\$ -	\$ 179	\$ -	\$ 2,921	\$ 3	\$ -	\$ 328	\$ 24	\$ 2,462	\$ 2,921	
31/03/2019	\$ 243	\$ 28	\$ -	\$ 150	\$ -	\$ 2,921	\$ -	\$ 101	\$ 320	\$ 42	\$ 2,438	\$ 2,921	
30/04/2019	\$ 294	\$ 19	\$ -	\$ 129	\$ 69	\$ 2,921	\$ 2	\$ 78	\$ 473	\$ 94	\$ 2,396	\$ 2,921	2.1x
31/05/2019	\$ 199	\$ 17	\$ -	\$ 151	\$ -	\$ 2,921	\$ 3	\$ 106	\$ 532	\$ 20	\$ 2,302	\$ 2,921	
30/06/2019	\$ 318	\$ 11	\$ -	\$ 161	\$ -	\$ 2,921	\$ -	\$ 177	\$ 353	\$ 92	\$ 2,283	\$ 2,921	
31/07/2019	\$ 306	\$ 14	\$ -	\$ 242	\$ 70	\$ 2,869	\$ 3	\$ -	\$ 277	\$ 31	\$ 2,190	\$ 2,869	0.4x
31/08/2019	\$ 265	\$ 35	\$ -	\$ 191	\$ -	\$ 2,869	\$ 3	\$ -	\$ 394	\$ 24	\$ 2,160	\$ 2,869	
30/09/2019	\$ 245	\$ 20	\$ -	\$ 185	\$ -	\$ 2,869	\$ -	\$ 79	\$ 291	\$ 25	\$ 2,135	\$ 2,869	
31/10/2019	\$ 204	\$ 6	\$ -	\$ 164	\$ 69	\$ 2,869	\$ 2	\$ -	\$ 262	\$ 20	\$ 2,111	\$ 2,869	0.5x
30/11/2019	\$ 242	\$ 22	\$ -	\$ 183	\$ -	\$ 2,869	\$ 2	\$ -	\$ 341	\$ 23	\$ 2,090	\$ 2,869	
31/12/2019	\$ 300	\$ 6	\$ -	\$ 236	\$ -	\$ 2,869	\$ 2	\$ 93	\$ 318	\$ 35	\$ 2,068	\$ 2,869	
31/01/2020	\$ 301	\$ 23	\$ -	\$ 230	\$ 69	\$ 2,869	\$ 3	\$ -	\$ 308	\$ 28	\$ 2,032	\$ 2,869	0.7x
29/02/2020	\$ 248	\$ 6	\$ -	\$ 179	\$ -	\$ 2,869	\$ 3	\$ 31	\$ 430	\$ 37	\$ 2,004	\$ 2,869	
31/03/2020	\$ 122	\$ 15	\$ -	\$ 88	\$ -	\$ 2,869	\$ 2	\$ 76	\$ 446	\$ 9	\$ 1,967	\$ 2,869	
30/04/2020	\$ 216	\$ 32	\$ -	\$ 152	\$ 69	\$ 2,869	\$ 1	\$ -	\$ 252	\$ 18	\$ 1,958	\$ 2,869	0.5x
31/05/2020	\$ 259	\$ 39	\$ -	\$ 183	\$ -	\$ 2,869	\$ 2	\$ -	\$ 287	\$ 22	\$ 1,940	\$ 2,869	
30/06/2020	\$ 210	\$ 32	\$ -	\$ 148	\$ -	\$ 2,869	\$ 3	\$ -	\$ 314	\$ 17	\$ 1,918	\$ 2,869	
31/07/2020	\$ 228	\$ 34	\$ -	\$ 161	\$ 69	\$ 2,824	\$ 2	\$ -	\$ 230	\$ 19	\$ 1,901	\$ 2,824	0.3x
31/08/2020	\$ 325	\$ 49	\$ -	\$ 229	\$ -	\$ 2,824	\$ 2	\$ -	\$ 274	\$ 27	\$ 1,882	\$ 2,824	
30/09/2020	\$ 239	\$ 36	\$ -	\$ 168	\$ -	\$ 2,824	\$ 3	\$ -	\$ 305	\$ 19	\$ 1,855	\$ 2,824	
31/10/2020	\$ 358	\$ 54	\$ -	\$ 253	\$ 68	\$ 2,824	\$ 2	\$ -	\$ 286	\$ 29	\$ 1,836	\$ 2,824	0.8x
30/11/2020	\$ 280	\$ 42	\$ -	\$ 197	\$ -	\$ 2,824	\$ 4	\$ -	\$ 323	\$ 22	\$ 1,807	\$ 2,824	
31/12/2020	\$ 281	\$ 42	\$ -	\$ 198	\$ -	\$ 2,824	\$ 3	\$ 23	\$ 360	\$ 22	\$ 1,785	\$ 2,824	
31/01/2021	\$ 218	\$ 33	\$ -	\$ 154	\$ 68	\$ 2,770	\$ 3	\$ -	\$ 267	\$ 17	\$ 1,762	\$ 2,770	0.3x
28/02/2021	\$ 179	\$ 27	\$ -	\$ 126	\$ -	\$ 2,770	\$ 2	\$ -	\$ 290	\$ 14	\$ 1,745	\$ 2,770	
31/03/2021	\$ 224	\$ 34	\$ -	\$ 158	\$ -	\$ 2,770	\$ 2	\$ -	\$ 321	\$ 17	\$ 1,731	\$ 2,770	
30/04/2021	\$ 200	\$ 30	\$ -	\$ 141	\$ 65	\$ 2,770	\$ 2	\$ -	\$ 282	\$ 15	\$ 1,714	\$ 2,770	0.4x
31/05/2021	\$ 240	\$ 36	\$ -	\$ 169	\$ -	\$ 2,770	\$ 2	\$ -	\$ 315	\$ 18	\$ 1,699	\$ 2,770	
30/06/2021	\$ 195	\$ 29	\$ -	\$ 137	\$ -	\$ 2,770	\$ 2	\$ 10	\$ 340	\$ 15	\$ 1,680	\$ 2,770	
31/07/2021	\$ 212	\$ 32	\$ -	\$ 149	\$ 67	\$ 2,708	\$ 2	\$ -	\$ 240	\$ 16	\$ 1,666	\$ 2,708	0.2x
31/08/2021	\$ 301	\$ 45	\$ -	\$ 213	\$ -	\$ 2,708	\$ 2	\$ -	\$ 281	\$ 23	\$ 1,650	\$ 2,708	
30/09/2021	\$ 221	\$ 33	\$ -	\$ 156	\$ -	\$ 2,708	\$ 3	\$ -	\$ 310	\$ 16	\$ 1,627	\$ 2,708	
31/10/2021	\$ 332	\$ 50	\$ -	\$ 234	\$ 65	\$ 2,708	\$ 2	\$ -	\$ 290	\$ 24	\$ 1,611	\$ 2,708	0.7x
30/11/2021	\$ 259	\$ 39	\$ -	\$ 183	\$ -	\$ 2,708	\$ 3	\$ 1	\$ 324	\$ 19	\$ 1,587	\$ 2,708	
31/12/2021	\$ 261	\$ 39	\$ -	\$ 184	\$ -	\$ 2,708	\$ 3	\$ 35	\$ 359	\$ 19	\$ 1,568	\$ 2,708	
31/01/2022	\$ 242	\$ 36	\$ -	\$ 171	\$ 65	\$ 2,637	\$ 3	\$ -	\$ 254	\$ 17	\$ 1,549	\$ 2,637	0.3x
28/02/2022	\$ 199	\$ 30	\$ -	\$ 140	\$ -	\$ 2,637	\$ 2	\$ -	\$ 280	\$ 14	\$ 1,531	\$ 2,637	
31/03/2022	\$ 249	\$ 37	\$ -	\$ 176	\$ -	\$ 2,637	\$ 2	\$ -	\$ 314	\$ 18	\$ 1,517	\$ 2,637	
30/04/2022	\$ 222	\$ 33	\$ -	\$ 157	\$ 62	\$ 2,637	\$ 2	\$ -	\$ 281	\$ 16	\$ 1,500	\$ 2,637	0.5x
31/05/2022	\$ 266	\$ 40	\$ -	\$ 188	\$ -	\$ 2,637	\$ 2	\$ 3	\$ 317	\$ 19	\$ 1,484	\$ 2,637	
30/06/2022	\$ 216	\$ 32	\$ -	\$ 153	\$ -	\$ 2,637	\$ 3	\$ 28	\$ 346	\$ 15	\$ 1,465	\$ 2,637	
31/07/2022	\$ 235	\$ 35	\$ -	\$ 166	\$ 64	\$ 2,555	\$ 2	\$ -	\$ 232	\$ 16	\$ 1,451	\$ 2,555	0.2x
31/08/2022	\$ 335	\$ 50	\$ -	\$ 236	\$ -	\$ 2,555	\$ 2	\$ -	\$ 278	\$ 23	\$ 1,434	\$ 2,555	
30/09/2022	\$ 246	\$ 37	\$ -	\$ 173	\$ -	\$ 2,555	\$ 3	\$ 0	\$ 310	\$ 17	\$ 1,412	\$ 2,555	
31/10/2022	\$ 368	\$ 55	\$ -	\$ 260	\$ 62	\$ 2,555	\$ 2	\$ -	\$ 299	\$ 25	\$ 1,395	\$ 2,555	0.9x
30/11/2022	\$ 288	\$ 43	\$ -	\$ 203	\$ -	\$ 2,555	\$ 4	\$ 32	\$ 336	\$ 19	\$ 1,370	\$ 2,555	
31/12/2022	\$ 290	\$ 43	\$ -	\$ 204	\$ -	\$ 2,555	\$ 3	\$ 39	\$ 375	\$ 19	\$ 1,351	\$ 2,555	
31/01/2023	\$ 217	\$ 32	\$ -	\$ 153	\$ 62	\$ 2,464	\$ 3	\$ -	\$ 250	\$ 14	\$ 1,332	\$ 2,464	0.2x
28/02/2023	\$ 178	\$ 27	\$ -	\$ 125	\$ -	\$ 2,464	\$ 2	\$ -	\$ 273	\$ 12	\$ 1,318	\$ 2,464	
31/03/2023	\$ 223	\$ 33	\$ -	\$ 157	\$ -	\$ 2,464	\$ 2	\$ 4	\$ 303	\$ 14	\$ 1,306	\$ 2,464	
30/04/2023	\$ 199	\$ 30	\$ -	\$ 140	\$ 58	\$ 2,464	\$ 2	\$ -	\$ 272	\$ 13	\$ 1,292	\$ 2,464	0.5x
31/05/2023	\$ 238	\$ 36	\$ -	\$ 168	\$ -	\$ 2,464	\$ 2	\$ 10	\$ 304	\$ 15	\$ 1,279	\$ 2,464	
30/06/2023	\$ 193	\$ 29	\$ -	\$ 136	\$ -	\$ 2,464	\$ 2	\$ 25	\$ 329	\$ 12	\$ 1,264	\$ 2,464	
31/07/2023	\$ 210	\$ 32	\$ -	\$ 148	\$ 60	\$ 2,361	\$ 2	\$ -	\$ 195	\$ 13	\$ 1,252	\$ 2,361	0.2x
31/08/2023	\$ 299	\$ 45	\$ -	\$ 211	\$ -	\$ 2,361	\$ 2	\$ -	\$ 236	\$ 19	\$ 1,239	\$ 2,361	
30/09/2023	\$ 220	\$ 33	\$ -	\$ 155	\$ -	\$ 2,361	\$ 3	\$ -	\$ 265	\$ 14	\$ 1,220	\$ 2,361	
31/10/2023	\$ 330	\$ 49	\$ -	\$ 232	\$ 57	\$ 2,361	\$ 2	\$ -	\$ 253	\$ 20	\$ 1,206	\$ 2,361	0.8x
30/11/2023	\$ 257	\$ 39	\$ -	\$ 182	\$ -	\$ 2,361	\$ 3	\$ 4	\$ 286	\$ 16	\$ 1,186	\$ 2,361	
31/12/2023	\$ 259	\$ 39	\$ -	\$ 183	\$ -	\$ 2,361	\$ 3	\$ 35	\$ 321	\$ 16	\$ 1,170	\$ 2,361	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.

* Cifras en millones de pesos mexicanos.

GHO CB 14 (Estrés): Anexo de Flujos Futuros Proyectados *

Fecha	Cobranza	Fondo de Impuestos	Fondo de Gastos de Mantenimiento	Fondo Gastos de Operación	Intereses Pagados	Saldo Insoluto Final	Erogación Capex	Remanentes	Saldo de Reservas Totales	FLE a PV	Sum	Saldo insoluto	DSCR
31/01/2024	\$ 249	\$ 37	\$ -	\$ 176	\$ 57	\$ 2,246	\$ 3	\$ -	\$ 182	\$ 15	\$ 1,155	\$ 2,246	0.2x
29/02/2024	\$ 204	\$ 31	\$ -	\$ 144	\$ -	\$ 2,246	\$ 2	\$ -	\$ 209	\$ 12	\$ 1,140	\$ 2,246	
31/03/2024	\$ 256	\$ 38	\$ -	\$ 181	\$ -	\$ 2,246	\$ 2	\$ -	\$ 244	\$ 15	\$ 1,128	\$ 2,246	
30/04/2024	\$ 228	\$ 34	\$ -	\$ 161	\$ 53	\$ 2,246	\$ 3	\$ -	\$ 221	\$ 13	\$ 1,113	\$ 2,246	0.6x
31/05/2024	\$ 274	\$ 41	\$ -	\$ 193	\$ -	\$ 2,246	\$ 2	\$ -	\$ 258	\$ 16	\$ 1,099	\$ 2,246	
30/06/2024	\$ 222	\$ 33	\$ -	\$ 157	\$ -	\$ 2,246	\$ 3	\$ 19	\$ 287	\$ 13	\$ 1,083	\$ 2,246	
31/07/2024	\$ 241	\$ 36	\$ -	\$ 170	\$ 54	\$ 2,119	\$ 2	\$ -	\$ 138	\$ 14	\$ 1,071	\$ 2,119	0.2x
31/08/2024	\$ 344	\$ 52	\$ -	\$ 243	\$ -	\$ 2,119	\$ 2	\$ -	\$ 185	\$ 20	\$ 1,057	\$ 2,119	
30/09/2024	\$ 252	\$ 38	\$ -	\$ 178	\$ -	\$ 2,119	\$ 3	\$ -	\$ 218	\$ 14	\$ 1,037	\$ 2,119	
31/10/2024	\$ 379	\$ 57	\$ -	\$ 267	\$ 51	\$ 2,119	\$ 3	\$ -	\$ 219	\$ 21	\$ 1,023	\$ 2,119	1.1x
30/11/2024	\$ 296	\$ 44	\$ -	\$ 209	\$ -	\$ 2,119	\$ 4	\$ 4	\$ 258	\$ 16	\$ 1,002	\$ 2,119	
31/12/2024	\$ 298	\$ 45	\$ -	\$ 210	\$ -	\$ 2,119	\$ 3	\$ 40	\$ 297	\$ 16	\$ 985	\$ 2,119	
31/01/2025	\$ 286	\$ 43	\$ -	\$ 202	\$ 51	\$ 1,979	\$ 3	\$ -	\$ 145	\$ 16	\$ 969	\$ 1,979	0.2x
28/02/2025	\$ 235	\$ 35	\$ -	\$ 165	\$ -	\$ 1,979	\$ 3	\$ -	\$ 175	\$ 13	\$ 953	\$ 1,979	
31/03/2025	\$ 294	\$ 44	\$ -	\$ 207	\$ -	\$ 1,979	\$ 2	\$ -	\$ 215	\$ 16	\$ 940	\$ 1,979	
30/04/2025	\$ 262	\$ 39	\$ -	\$ 185	\$ 46	\$ 1,979	\$ 3	\$ -	\$ 204	\$ 14	\$ 925	\$ 1,979	0.8x
31/05/2025	\$ 314	\$ 47	\$ -	\$ 222	\$ -	\$ 1,979	\$ 3	\$ 9	\$ 246	\$ 17	\$ 911	\$ 1,979	
30/06/2025	\$ 255	\$ 38	\$ -	\$ 180	\$ -	\$ 1,979	\$ 3	\$ 34	\$ 280	\$ 13	\$ 894	\$ 1,979	
31/07/2025	\$ 277	\$ 42	\$ -	\$ 196	\$ 48	\$ 1,826	\$ 3	\$ -	\$ 116	\$ 15	\$ 880	\$ 1,826	0.2x
31/08/2025	\$ 395	\$ 59	\$ -	\$ 279	\$ -	\$ 1,826	\$ 3	\$ -	\$ 170	\$ 21	\$ 866	\$ 1,826	
30/09/2025	\$ 290	\$ 43	\$ -	\$ 205	\$ -	\$ 1,826	\$ 4	\$ -	\$ 207	\$ 15	\$ 845	\$ 1,826	
31/10/2025	\$ 435	\$ 65	\$ -	\$ 307	\$ 44	\$ 1,826	\$ 3	\$ -	\$ 223	\$ 22	\$ 830	\$ 1,826	1.4x
30/11/2025	\$ 340	\$ 51	\$ -	\$ 240	\$ -	\$ 1,826	\$ 4	\$ 48	\$ 268	\$ 17	\$ 808	\$ 1,826	
31/12/2025	\$ 342	\$ 51	\$ -	\$ 241	\$ -	\$ 1,826	\$ 3	\$ 46	\$ 313	\$ 17	\$ 791	\$ 1,826	
31/01/2026	\$ 328	\$ 49	\$ -	\$ 232	\$ 44	\$ 1,658	\$ 3	\$ -	\$ 145	\$ 16	\$ 773	\$ 1,658	0.2x
28/02/2026	\$ 269	\$ 40	\$ -	\$ 190	\$ -	\$ 1,658	\$ 3	\$ -	\$ 181	\$ 13	\$ 757	\$ 1,658	
31/03/2026	\$ 338	\$ 51	\$ -	\$ 238	\$ -	\$ 1,658	\$ 3	\$ 16	\$ 227	\$ 17	\$ 744	\$ 1,658	
30/04/2026	\$ 301	\$ 45	\$ -	\$ 212	\$ 39	\$ 1,642	\$ 3	\$ 1	\$ 173	\$ 15	\$ 727	\$ 1,642	1.1x
31/05/2026	\$ 361	\$ 54	\$ -	\$ 255	\$ -	\$ 1,642	\$ 3	\$ 20	\$ 222	\$ 18	\$ 712	\$ 1,642	
30/06/2026	\$ 293	\$ 44	\$ -	\$ 207	\$ -	\$ 1,642	\$ 4	\$ 39	\$ 260	\$ 14	\$ 695	\$ 1,642	
31/07/2026	\$ 319	\$ 48	\$ -	\$ 225	\$ 40	\$ 1,459	\$ 3	\$ -	\$ 81	\$ 15	\$ 680	\$ 1,459	0.2x
31/08/2026	\$ 454	\$ 68	\$ -	\$ 320	\$ -	\$ 1,459	\$ 3	\$ -	\$ 143	\$ 22	\$ 665	\$ 1,459	
30/09/2026	\$ 333	\$ 50	\$ -	\$ 235	\$ -	\$ 1,459	\$ -	\$ -	\$ 190	\$ 16	\$ 644	\$ 1,459	
31/10/2026	\$ 500	\$ 75	\$ -	\$ 353	\$ 35	\$ 1,459	\$ 3	\$ 33	\$ 188	\$ 23	\$ 628	\$ 1,459	2.0x
30/11/2026	\$ 390	\$ 59	\$ -	\$ 275	\$ -	\$ 1,459	\$ 5	\$ 27	\$ 240	\$ 18	\$ 604	\$ 1,459	
31/12/2026	\$ 393	\$ 59	\$ -	\$ 277	\$ -	\$ 1,459	\$ 4	\$ 53	\$ 292	\$ 18	\$ 586	\$ 1,459	
31/01/2027	\$ 377	\$ 57	\$ -	\$ 266	\$ 35	\$ 1,261	\$ 4	\$ -	\$ 109	\$ 17	\$ 568	\$ 1,261	0.2x
28/02/2027	\$ 310	\$ 46	\$ -	\$ 218	\$ -	\$ 1,261	\$ 4	\$ -	\$ 150	\$ 14	\$ 551	\$ 1,261	
31/03/2027	\$ 388	\$ 58	\$ -	\$ 274	\$ -	\$ 1,261	\$ 3	\$ 34	\$ 203	\$ 18	\$ 537	\$ 1,261	
30/04/2027	\$ 346	\$ 52	\$ -	\$ 244	\$ 29	\$ 1,226	\$ 4	\$ 16	\$ 155	\$ 15	\$ 519	\$ 1,226	1.7x
31/05/2027	\$ 415	\$ 62	\$ -	\$ 293	\$ -	\$ 1,226	\$ 3	\$ 38	\$ 212	\$ 18	\$ 504	\$ 1,226	
30/06/2027	\$ 337	\$ 51	\$ -	\$ 238	\$ -	\$ 1,226	\$ 4	\$ 44	\$ 256	\$ 15	\$ 485	\$ 1,226	
31/07/2027	\$ 366	\$ 55	\$ -	\$ 258	\$ 30	\$ 1,012	\$ 3	\$ -	\$ 61	\$ 16	\$ 470	\$ 1,012	0.2x
31/08/2027	\$ 522	\$ 78	\$ -	\$ 368	\$ -	\$ 1,012	\$ 4	\$ -	\$ 133	\$ 23	\$ 454	\$ 1,012	
30/09/2027	\$ 383	\$ 57	\$ -	\$ 270	\$ -	\$ 1,012	\$ 5	\$ 37	\$ 182	\$ 17	\$ 432	\$ 1,012	
31/10/2027	\$ 574	\$ 86	\$ -	\$ 405	\$ 24	\$ 975	\$ 4	\$ 54	\$ 175	\$ 25	\$ 415	\$ 975	3.4x
30/11/2027	\$ 449	\$ 67	\$ -	\$ 316	\$ -	\$ 975	\$ 6	\$ 47	\$ 234	\$ 19	\$ 391	\$ 975	
31/12/2027	\$ 451	\$ 68	\$ -	\$ 318	\$ -	\$ 975	\$ 4	\$ 61	\$ 295	\$ 19	\$ 372	\$ 975	
31/01/2028	\$ 434	\$ 65	\$ -	\$ 306	\$ 24	\$ 743	\$ 5	\$ -	\$ 98	\$ 18	\$ 353	\$ 743	0.2x
29/02/2028	\$ 356	\$ 53	\$ -	\$ 251	\$ -	\$ 743	\$ 4	\$ 25	\$ 145	\$ 15	\$ 334	\$ 743	
31/03/2028	\$ 446	\$ 67	\$ -	\$ 315	\$ -	\$ 743	\$ 4	\$ 61	\$ 205	\$ 18	\$ 320	\$ 743	
30/04/2028	\$ 398	\$ 60	\$ -	\$ 280	\$ 18	\$ 658	\$ 4	\$ 35	\$ 137	\$ 16	\$ 301	\$ 658	3.3x
31/05/2028	\$ 477	\$ 72	\$ -	\$ 337	\$ -	\$ 658	\$ 4	\$ 61	\$ 202	\$ 19	\$ 285	\$ 658	
30/06/2028	\$ 387	\$ 58	\$ -	\$ 273	\$ -	\$ 658	\$ 5	\$ 51	\$ 253	\$ 16	\$ 266	\$ 658	
31/07/2028	\$ 421	\$ 63	\$ -	\$ 297	\$ 16	\$ 409	\$ 4	\$ -	\$ 45	\$ 17	\$ 250	\$ 409	0.2x
31/08/2028	\$ 599	\$ 90	\$ -	\$ 423	\$ -	\$ 409	\$ 4	\$ 35	\$ 127	\$ 24	\$ 233	\$ 409	
30/09/2028	\$ 440	\$ 66	\$ -	\$ 310	\$ -	\$ 409	\$ 6	\$ 58	\$ 185	\$ 17	\$ 209	\$ 409	
31/10/2028	\$ 660	\$ 99	\$ -	\$ 466	\$ 10	\$ 317	\$ 4	\$ 81	\$ 163	\$ 26	\$ 192	\$ 317	9.6x
30/11/2028	\$ 515	\$ 77	\$ -	\$ 364	\$ -	\$ 317	\$ 7	\$ 74	\$ 231	\$ 20	\$ 166	\$ 317	
31/12/2028	\$ 519	\$ 78	\$ -	\$ 366	\$ -	\$ 317	\$ 5	\$ 70	\$ 300	\$ 20	\$ 146	\$ 317	
31/01/2029	\$ 498	\$ 75	\$ -	\$ 352	\$ 8	\$ -	\$ 5	\$ 59	\$ 43	\$ 19	\$ 126	\$ -	9.4x

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.
* Cifras en millones de pesos mexicanos.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
jose-luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 calificadoradora:

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 A (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	6 de mayo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a abril de 2020
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 calificadoradora 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 of 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 calificadoradora 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 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 calificadoradora 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).