

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings baja calificación a 'mxCCC' de los certificados bursátiles GHOCB 14 y la retira de Revisión Especial Negativa

14 de julio de 2020

Resumen

- Bajamos nuestra calificación de deuda de los certificados bursátiles fiduciarios, con clave de pizarra GHOCB 14, a 'mxCCC' de 'mxBB' y la retiramos de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas, donde la colocamos el 7 de mayo de 2020.
- Las restricciones de movilidad y las medidas de distanciamiento social han reducido significativamente el volumen de pasajeros transportados y el nivel de ingresos del fideicomiso.
- La baja de calificación refleja nuestra evaluación del desempeño corporativo actualizada, la cual incorpora un deterioro en la calidad crediticia de Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V., así como en nuestra opinión sobre una mayor presión en los flujos titulizados.

Acción de Calificación

El 14 de julio de 2020, S&P Global Ratings bajó su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxCCC' de 'mxBB' de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios, con clave de pizarra GHOCB 14, los cuales están respaldados por los ingresos derivados de la explotación comercial de una flota de autobuses operada y administrada por Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V. (GHO; no calificada). Al mismo tiempo, la retiró del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas en donde se colocó el 7 de mayo de 2020.

La baja de la calificación refleja nuestra evaluación del desempeño corporativo (EDC) actualizada, la cual considera un deterioro en la calidad crediticia de GHO, así como del grupo económico al que pertenece. Por otro lado, la baja de calificación se basa en nuestra opinión sobre una mayor presión en los flujos titulizados para hacer frente a las obligaciones de la deuda calificada. Lo anterior, como resultado de una recuperación más lenta de la actividad económica y de la industria del transporte en México.

De acuerdo con nuestra "[Metodología y supuestos para calificar transacciones de flujos futuros no financieros](#)", publicada el 16 de enero de 2020, el desempeño de una transacción de flujos futuros está vinculado a la capacidad y voluntad de los originadores de seguir en el negocio y continuar operando el negocio titulizado durante el periodo de la transacción, estimadas por nuestra evaluación de desempeño corporativo de la compañía, que toma como punto de partida la calidad crediticia del originador.

Con base en información de la compañía, en abril de 2020, el volumen de pasajeros se redujo aproximadamente 66% en comparación con el mismo mes del año anterior, lo que afectó los ingresos derivados de la venta de boletos, los cuales disminuyeron alrededor de 70% con respecto al mismo mes del año anterior. Esto como consecuencia de las medidas para contener la pandemia del COVID-19.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Filix Gómez
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4490
filix.gomez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4484
antonio.zellek
@spglobal.com

Comunicado de prensa S&P Global Ratings baja calificación a 'mxCCC' de los certificados bursátiles GHOCB 14 y la retira de Revisión Especial Negativa

Actualizamos nuestro escenario base, bajo el cual asumimos que los flujos titulizados podrían deteriorarse durante 2020 por hasta 82% seguido por una recuperación de 155% en 2021 con respecto al año anterior. Aplicamos diversos escenarios crediticios para evaluar la calificación utilizando nuestro modelo de flujos de efectivo 'Transacciones globales de flujos futuros' con el objeto de determinar si los flujos de efectivo esperados en un escenario de incumplimiento del originador serían suficientes para servir la deuda que calificamos. Bajo nuestro modelo, proyectamos niveles de cobertura del servicio de deuda (DSCR por sus siglas en inglés), inferiores a 1x (vez), por lo cual consideramos que la transacción podría enfrentar presiones de liquidez para hacer frente a los pagos de intereses en los siguientes 12 meses, mientras que el repago de principal en la fecha de vencimiento final dependerá de que se presenten condiciones económicas y financieras favorables.

Consideramos que los riesgos de contraparte, operativo, de mecánica de pagos y estructura de la transacción y legal continúan siendo consistentes con el nivel de la calificación actual.

S&P Global Ratings reconoce que existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del coronavirus. El consenso entre los expertos del sector salud es que la pandemia podría estar ahora en su nivel más alto, o cerca, en algunas regiones, pero seguirá siendo una amenaza hasta que haya amplia disponibilidad de una vacuna o tratamiento efectivo, lo que podría ocurrir hasta el segundo semestre de 2021. Estamos usando este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias asociadas con la pandemia (vea nuestros análisis aquí: www.spglobal.com/ratings). Conforme la situación avance, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones.

Daremos seguimiento al desempeño de la transacción, a la evolución de los ingresos titulizados, así como a la calidad crediticia del originador de los flujos. Consideramos que la calificación podría ser sensible ante cambios a los supuestos utilizados para variables como el nivel de ingresos del fideicomiso y a la tasa de crecimiento de estos, así como el nivel del margen de utilidad (definido de acuerdo con los documentos de la transacción) y a nuestra evaluación de desempeño corporativo del originador.

Los certificados bursátiles GHOCB 14 se emitieron el 1 de agosto de 2014 por un monto de \$1,425 millones de pesos mexicanos (MXN) por el Fideicomiso Emisor no. F/1791 constituido en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria y, posteriormente, tuvieron una reapertura por MXN1,575 millones el 28 de agosto de 2014. La emisión paga intereses de manera trimestral a una tasa fija de 9.46% y principal de manera semestral de acuerdo con un calendario objetivo de amortización y la fecha de vencimiento es el 30 de julio de 2029.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) que se consideran para esta acción de calificación:

- Salud y seguridad.

Detalle de las calificaciones

Grupo Herradura Occidente – Flujos Futuros

Serie	Tipo	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento	Saldo Insoluto (millones)*
GHOCB 14	Preferente	mxCCC	mxBB/Rev. Esp. Negativa	30 de julio de 2029	MXN2,869.37

*MXN – Pesos mexicanos; saldo al 30 de junio de 2020.

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología y supuestos para calificar transacciones de flujos futuros no financieros](#), 16 de enero de 2020.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.

Modelos

- Transacciones globales de flujos futuros.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.

- [Economías en América Latina son las últimas en entrar y las últimas en salir de la pandemia](#), 30 de junio de 2020.
- [S&P Global Ratings baja calificación a 'mxBB' de los certificados GHOCB 14 y la coloca en Revisión Especial Negativa; retira identificador de Bajo Observación por Criterios](#), 7 de mayo de 2020.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.

5) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa S&P Global Ratings baja calificación a 'mxCCC' de los certificados bursátiles GHOCB 14 y la retira de Revisión Especial Negativa

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.