

Comunicado de Prensa

PCR Verum Asigna Calificación de 'C/M (e)' con Observación 'Negativa' a la Emisión GHOCB 14

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 29, 2023)

PCR Verum asigna la calificación de 'C/M (e)' con Observación 'Negativa' a los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) correspondientes a la emisión con clave de pizarra GHOCB 14 por un monto colocado de Ps\$3,000 millones y pagando una tasa de interés fija del 9.46%.

Los CBFs mantienen como fuente de pago los flujos derivados de la explotación comercial de los autobuses en garantía de Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V. (GHO), a través de su subsidiaria GHO Coordinadora, S.A.P.I. de C.V., correspondientes a las operadoras *i)* Autotransportes del Sur de Jalisco, S.A. de C.V., *ii)* Autotransportes Herradura de Plata, S.A. de C.V., *iii)* Grupo Herradura Occidente, S.A. de C.V., y *iv)* Omnibus Cuauhtémoc, S.A. de C.V.

La Observación 'Negativa' en la calificación sería materializada en una baja a 'D/M (e)' en caso de que el fideicomiso emisor no cuente con los recursos disponibles para cumplir con alguna de sus próximas obligaciones de pago, particularmente en el segundo trimestre del año 2024. La Observación 'Negativa' sería removida si en opinión de PCR Verum, las condiciones para el pago de servicio de la deuda mejoran con la expectativa de ser sostenibles y sin significar afectaciones relevantes en la operación de GHO.

A partir del inicio de la pandemia causada por COVID-19, la generación de flujo de efectivo para el pago de intereses y principal de los CBFs se vio fuertemente afectada, aún sin mostrar una recuperación hoy en día al permanecer muy por debajo de los niveles previos a la pandemia.

Debido a lo anterior, en 2021 fue formalizada una reestructura forzosa que incluyó una ampliación de pago de los CBFs hasta 2036 (previamente 2029) y la capitalización de hasta el 75% de los intereses devengados hasta enero 2024, así como un nuevo calendario para la reanudación de las amortizaciones parciales anticipadas con inicio en 2025, lo cual temporalmente ha brindado una relativa holgura para cubrir con el servicio de la deuda. No obstante, el grupo persiste con un débil desempeño operativo y financiero, caracterizado por una baja en sus unidades en circulación, elevados niveles de apalancamiento y una reducida posición de liquidez.

Alta Incertidumbre de Pago Pese a Reestructura. Las dispensas otorgadas por parte de los tenedores de los CBFs han consistido en la reducción del pago de intereses a por lo menos el 25% del monto devengado en cada fecha de pago de intereses, para capitalizar hasta el 75% del monto restante hasta enero 2024. Debido a lo anterior, el monto de principal actualmente asciende a



Ps\$3,546.5 millones, lo cual es mayor al monto originalmente colocado. Adicionalmente, se recalendarizaron los pagos de Servicio Esperado de la Deuda (pagos objetivo de principal), fueron integrados flujos originados por nuevas unidades a la transacción y eliminaron algunos fondos de reserva y mantenimiento, entre otros ajustes. Sin embargo, las empresas operadoras no han logrado crecer de manera sostenida su nivel de ingresos ni ubicar su margen operativo en al menos un 20%.

Cobranza Debilitada. En los 9M23 la cobranza se encuentra ligeramente por encima a lo observado en 2020, no obstante, sigue mostrando datos muy por debajo de lo recibido en 2019. Si bien, hay tendencia de recuperación, ésta sigue siendo lenta, lo cual eleva la incertidumbre en cuanto el cumplimiento de pago de los CBFs.

Prelación de Pagos Subordina al Pago de Principal Respecto al Gasto Operativo y Capex. El pago del Servicio Esperado de la Deuda es realizado una vez cubierto el pago de operación y mantenimiento de las operadoras, además de los intereses devengados y Capex aprobado por el Comité Técnico del fideicomiso emisor. Esta situación es una debilidad ante la ajustada rentabilidad operativa observada en los últimos periodos de parte de GHO.

Riesgo Operativo Existente, ya que los Flujos no los Recibe Directamente el Fideicomiso Emisor. La transacción incorpora que la generación de flujo llegue a las cuentas de las empresas operadoras, de donde diariamente se envían los montos al fideicomiso emisor. Si bien existen mecanismos para instruir al envío de estos recursos, en opinión de PCR Verum, esta situación aumenta el riesgo operativo. Es importante resaltar que en situaciones de alto estrés (año 2020), los flujos continuaron cediéndose satisfactoriamente al fideicomiso emisor.

Riesgo Legal Mitigado. PCR Verum recibió la opinión legal de un despacho de abogados, la cual menciona que el fideicomiso emisor y de garantía, incluyendo sus convenios modificatorios, fueron válidamente constituidos y son válidamente exigibles; además de que los ingresos y garantías fideicomitadas están afectos a los fines del fideicomiso.

Metodologías Aplicadas

- Financiamiento Estructurado (Junio 2022, aprobada en Julio 2022).

Analistas

Jonathan Félix Gaxiola

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 107

✉ jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ daniel.martinez@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente

Director

☎ (81) 1936-6692 Ext. 111

✉ jesus.hernandez@verum.mx



Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
GHOGB 14	-	'C/M (e)'
Observación	-	'Negativa'

Información Regulatoria:

Ésta es una calificación inicial por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa, ni ha utilizado modelos o criterios diferentes a los señalados en el presente comunicado. La información financiera sobre Grupo Herradora Occidente utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 30 de septiembre de 2023. La información histórica sobre el activo bursatilizado comprende un periodo que abarca desde el 1 de junio 2014 hasta el 30 de septiembre de 2023.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para la calificación antes otorgada, no se utilizaron calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

