

## Verum asigna la calificación de 'AA/M (e)' a una emisión de CBFs respaldada por flujos futuros generados por Viva Aerobus

**Monterrey, Nuevo León (Noviembre 30, 2018):** Verum asigna la calificación de 'AA/M (e)' con perspectiva 'Estable' a una emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) por hasta Ps\$1,000 millones con clave de pizarra 'VIVAACB 19'.

La emisión es la primera realizada al amparo de un programa por hasta Ps\$3,000 millones y tiene como fuente de pago los flujos futuros generados por la cobranza de obligaciones de pago de los procesadores de tarjetas MasterCard, Visa, Carnet y American Express, derivadas de la liquidación de operaciones de transporte aéreo y demás servicios vendidos por Aeroenlaces Nacionales, S.A. de C.V. (Viva Aerobus) a través de oficinas de venta propias, portal de internet o su centro de atención telefónica.

Los CBFs pagarán intereses de manera mensual a una tasa variable de TIIE + Sobretasa (se contará con una cobertura CAP sobre la TIIE). El plazo de pago de principal es de 60 meses (5 años); sin embargo, la emisión cuenta con un periodo de amortización objetivo que empezará en el mes 30 anterior a la fecha de vencimiento, en el cual se harán de manera mensual pagos lineales de principal para ir disminuyendo gradualmente el monto de la emisión.

La calificación de esta emisión se basa en los flujos de efectivo futuros que Viva Aerobus generará durante la vida de la emisión, los cuales permitirán mantener favorables Coberturas de Servicio de la Deuda (DSCR) y fueron estimados incorporando los crecimientos en operaciones que se encuentra teniendo la aerolínea por su actual estrategia de incremento en su capacidad operativa (ASK). Asimismo, ésta toma en cuenta el riesgo de continuidad de operaciones de Viva Aerobus y su calidad crediticia que permitirá continuar generando y administrando los derechos al cobro durante la vida de la emisión. Adicionalmente, la calificación incorpora el bajo riesgo contraparte en los procesadores de tarjetas y en la cobertura CAP sobre tasa de interés, además de los distintos fondos de reserva y mecanismos de mejora crediticia que, según los distintos escenarios modelados por Verum, permitirán que la transacción cumpla en tiempo y forma con sus obligaciones de pago. De igual manera, para la determinación de la calificación se tomó en cuenta que parte de los recursos obtenidos se utilizarán para la amortización anticipada de los CBFs con clave de pizarra 'VIVACB 15'.

### Factores Relevantes

**Flujos de efectivo:** los flujos futuros fueron estimados utilizando información histórica de la cobranza total en cuanto a las ventas realizadas a través de tarjetas de crédito o débito. Esta cobranza mantiene crecimientos promedio cercanos al 30% en los últimos 4 años; además, en el año 2018, la cobranza recibida a través de tarjetas respecto a la cobranza total significa el 75% (años anteriores: ~60%). Estos importantes crecimientos se derivan del aumento en el tamaño de operaciones de Viva Aerobus, así como de los distintos métodos de pago por tarjeta que la aerolínea ha venido facilitándole a sus clientes en los últimos años.

**Riesgo Contraparte:** las obligaciones de pago son de los procesadores de tarjetas MasterCard, Visa y American Express, las cuales son instituciones que consideramos cuentan con la más alta calidad crediticia en escala doméstica; por su parte, del procesador de tarjetas Carnet no se conoce su información financiera; sin embargo, cumple con la regulación vigente establecida por Banco de México y la CNBV para realizar sus actividades. La contraparte en el CAP de tasa de interés será una institución que cuente con una calificación de "AAA/M" de Verum o su equivalente otorgado por otra institución calificadora reconocida por la CNBV.

**Coberturas de Servicio de la Deuda:** se espera que en los primeros 36 meses de la transacción, el DSCR sea elevado siendo superior a 30.0x (veces) debido a que la totalidad de los flujos se utilizan sólo para cubrir los

intereses generados por los CBFs. Sin embargo, el DSCR disminuye a niveles entre 11.0x – 14.0x a partir del mes 37 que se comienzan a realizar pagos de principal objetivo, que de colocarse el monto total de la emisión pretendida, serían de \$41,666,667 de Pesos mensuales.

Calidad crediticia de Viva Aerobus: la calificación considera la estructura baja de costos operativos de Viva Aerobus y la sólida ejecución de su estrategia, que es consistente con su modelo de negocio como aerolínea de ultra bajo costo en México. Asimismo, ésta toma en cuenta el constante crecimiento en ingresos y en su participación de mercado nacional. Por su parte, la calificación incorpora los indicadores elevados de apalancamiento financiero, así como sus volátiles márgenes de rentabilidad derivado principalmente de las variaciones en el tipo de cambio y precio del combustible. La calificación también considera los riesgos inherentes al sector de aerolíneas, el cual es particularmente cíclico, expuesto a diversas condiciones poco controlables por sus participantes y muy competitivo.

Mecanismos de mejora crediticia: el fideicomiso contará con distintos fondos de reserva: Fondo de Reserva de Gastos Anuales de la Operación (12 periodos), Cuenta de Reserva de Servicios de Intereses de la Deuda (6 periodos) y Cuenta de Reserva de Servicio de Principal de la Deuda (2 periodos). Estas cuentas ayudarán a contar con montos de respaldo en caso de que los ingresos del periodo al fideicomiso no alcancen a cumplir con las obligaciones en esos temas. Adicionalmente, existen condiciones que pueden detonar un Evento de Retención (no se entregan remanentes a la compañía) o un Evento de Amortización Acelerada (remanentes después de la prelación de pagos se utiliza para prepagar hasta donde alcance los CBFs).

La perspectiva de calificación es 'Estable'. La calificación podría aumentarse en caso de que se aprecie un crecimiento mayor al esperado en la generación de ingresos al fideicomiso que derive en mejoras sostenibles en los DSCR de la transacción. Por su parte, la calificación podría verse impactada a la baja en caso de que Viva Aerobus sufra un deterioro marcado en su calidad crediticia, o de percibirse una menor generación de flujos de efectivo entrantes al fideicomiso respecto a lo estimado por Verum, ocasionando disminuciones en los niveles de DSCR.

### Opinión Legal

Verum solicitó una opinión legal independiente sobre la transacción la cual fue efectuada por un despacho de abogados de reconocido prestigio en México. Uno de los contratos se encuentra realizado bajo las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, por lo que se solicitó también la opinión de un despacho extranjero. Con base a la revisión de la documentación, los abogados concluyen que los documentos de la transacción constituyen y/o constituirán obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes. Además, opinan que el patrimonio del fideicomiso emisor es distinto e independiente del patrimonio de Viva Aerobus y del patrimonio del fiduciario.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de esta calificación:  
- Metodología de Calificación de Financiamiento Estructurado (Febrero 2018).

### Información de Contacto:

Jonathan Félix Gaxiola  
Director Asociado  
[M jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
[M daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

**Oficina CDMX**  
Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX.  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

**Oficina Monterrey**  
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B  
Col. Residencial San Agustín  
San Pedro Garza García, N.L. C.P. 66260  
T (52 81) 1936 6692

## 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. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende hasta el 30 de septiembre de 2018.

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.verum.mx>.

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, a la 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.verum.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.