

Calificación

VOLARCB 19
VOLARCB 21L

HR AA+ (E)
HR AA+ (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Heinz Cederborg

Director de Corporativos / ABS
Analista Responsable
heinz.cederborg@hrratings.com

Ricardo Espinosa

Analista de Corporativos
ricardo.espinosa@hrratings.com

Alfredo Márquez

Analista de Corporativos
alfredo.marquez@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para las emisiones VOLARCB 19 y VOLARCB 21L de Volaris

La revisión al alza de las calificaciones de VOLARCB 19 y VOLARCB 21L se basan en la calificación de Controladora Vuela Compañía de Aviación (Volaris y/o la Empresa) que se sustenta principalmente en el saldo de deuda neta de -US\$508 millones de dólares (m) reportado al 3T22, así como en la generación de FLE positiva, a pesar de las presiones en costos por el incremento en los precios de la turbosina. Hacia adelante, estimamos que esta deuda neta se mantendrá negativa durante el periodo proyectado. Adicionalmente, se espera que la Empresa muestre una recuperación en el margen EBITDA que resulte en un promedio de 22.1% en el periodo 2022-2025 y, a partir de lo cual, alcance un EBITDA de US\$915m hacia 2025. Como consecuencia de lo anterior y, en conjunto con una estabilización en los requerimientos de capital de trabajo, esperamos un crecimiento sostenido en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) durante el periodo proyectado, el cual presentará una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2.2% en el periodo 2021-2025. En este sentido, esperamos una métrica DSCR promedio de 1.45x durante el periodo proyectado, así como métricas de DSCR con caja y Años de Pago (DN/FLE) en el límite superior de la escala, debido al alto nivel de caja, así como del saldo negativo en la deuda neta.

La emisión de los CBFs VOLARCB 19 fue colocada por un monto de P\$1,500m (equivalente a US\$78m con el tipo de cambio de \$19.14 al cierre de junio de 2019), con vigencia de 5 años a partir de su emisión en el 20 de junio de 2019. La amortización de los Certificados Bursátiles fiduciarios comenzó a amortizarse en junio de 2021.

La emisión VOLARCB 21L, por su parte, fue colocada por un monto de P\$1,500m (equivalente a US\$74m con el tipo de cambio de \$20.19 al cierre de octubre de 2021), con vigencia de 5 años a partir de su emisión el 13 de octubre de 2021. La amortización de los Certificados Bursátiles fiduciarios comienza a partir de octubre de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en ingresos impulsado por recuperación en demanda.** Durante los UDM al 3T22, Volaris reportó un crecimiento de 32.1% en ingresos en relación con el mismo periodo del año anterior y en línea con nuestro escenario base. Lo anterior responde principalmente a un incremento de 29.7% en ASMs, derivado del incremento en la flota y la apertura de nuevas rutas, así como 33.4% en RPMs, por una recuperación en el factor de ocupación, el cual alcanzó un promedio de 85.6% en los UDM al 3T22.
- **Presión en EBITDA por incremento en precios de combustible.** La Empresa reportó en los UDM al 3T22, una disminución de 19.2% en EBITDA, así como una contracción en el margen de 30.7% en 3T21 a 18.8% en 3T22. Lo anterior se debe al incremento de 63.9% en el precio promedio por galón de combustible, así como un incremento en el consumo en línea con el crecimiento de la operación.
- **Deuda neta negativa.** Al cierre del 3T22, Volaris reportó una deuda total de US\$242m (vs. US\$261m al 3T21), así como una deuda neta de -US\$508m, en comparación de -US\$363m al 3T21 y -US\$263 estimado en el escenario base, lo cual se debe a la acumulación de US\$750m en caja, en comparación con US\$709m considerados dentro del escenario base. Adicionalmente, al 30 de septiembre de 2022, el saldo de la deuda estructurada es de US\$116m, equivalente al 48% de la deuda total de Volaris.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Demanda sólida impulsará crecimiento en ingresos.** Dentro de nuestras estimaciones se considera que Volaris mantenga una tendencia positiva en cuanto a la generación de ingresos durante el periodo proyectado, basado principalmente en el crecimiento sostenido de la demanda y la solidez en el modelo de negocio. En este sentido, esperamos que Volaris reporte un total de US\$3,655m en ventas hacia el cierre de 2025, lo cual representa una TMAC de 10.3% en el periodo 2021-2025.
- **Recuperación en Margen EBITDA por estabilización en precios de combustible.** En un escenario base, consideramos un margen EBITDA promedio de 22.1% en el periodo 2022-2025 y, a partir de lo cual, la Empresa alcance un EBITDA de US\$915m en 2025. Lo anterior está principalmente sustentado en una disminución esperada en el precio del combustible, que se estima que hacia el cierre de 2025 disminuya hasta US\$2.7 por galón (vs. US\$3.5 en 2022), así como eficiencias en el consumo, derivadas de la modernización de la flota y mayor densidad en configuración de asientos.
- **Incremento en FLE.** Durante el periodo proyectado, esperamos que la Empresa muestre requerimientos estables de capital de trabajo, con incrementos que se estiman en línea con el crecimiento en la operación. En este sentido y, en conjunto con los incrementos mencionados en los márgenes operativos, esperamos que Volaris alcance una generación de FLE de US\$334m hacia 2025, lo cual representa una TMAC de 2.2% en el periodo 2021-2025.

Factores Adicionales Considerados

- **Incertidumbre en la industria.** La calificación considera la volatilidad inherente a la industria, principalmente derivada de la limitada visibilidad en los precios de la turbosina, así como riesgos potenciales de la industria aérea mexicana como la reconfiguración del espacio aéreo, la categoría 2, presiones de la inflación en el consumo disponible y la estructura competitiva en la misma en el mediano y largo plazo. El ajuste derivado de lo anterior está considerado dentro de la calificación asignada.

Factores que podrían subir la calificación

- **Generación de FLE mayor a la esperada.** En caso de que la generación de FLE de Volaris fuera 15.5% mayor a la esperada, lo cual se traduzca en un DSCR promedio de 1.47x o mayor, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en la posición de liquidez de la Empresa.** Si la generación de efectivo de Volaris resulta menor a la esperada, de manera que el saldo en caja reporte un saldo menor a la deuda total y derive en una deuda neta positiva, la calificación podría sufrir una revisión a la baja.

Perfil de la Emisión

Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Volaris y/o la Empresa) es una aerolínea de ultra bajo costo (ULCC, por sus siglas en inglés) que inició operaciones en 2006, en donde ha incrementado sus rutas de cinco a más de 196, contando con una flota de 113 aeronaves, al 30 de septiembre de 2022. Actualmente, opera más de 500 segmentos de vuelos diarios en rutas que conectan 43 ciudades en México y 28 ciudades en Estados Unidos y Centro y Sudamérica.

Las Emisión tiene como fuente de pago los derechos de cobro, denominados en pesos (MXN) de las Tarjetas de Crédito (Visa y MasterCard), provenientes de la venta de boletos por Concesionaria Vuela, a través de su portal de internet, aplicación móvil y agencias de viajes, cuyos derechos de cobro futuros sean transmitidos al Fideicomiso conforme a cada contrato de cesión. La amortización obligatoria de los CEBURES Fiduciarios será hasta su fecha de vencimiento. Sin embargo, durante el periodo de Amortización Acelerada, el Fiduciario podrá realizar pagos de Principal Objetivo (no obligatorios), en la medida que la Cuenta de la Cobranza de la Serie mantenga recursos suficientes. Dicho periodo comienza vigésimo quinta fecha de pago.

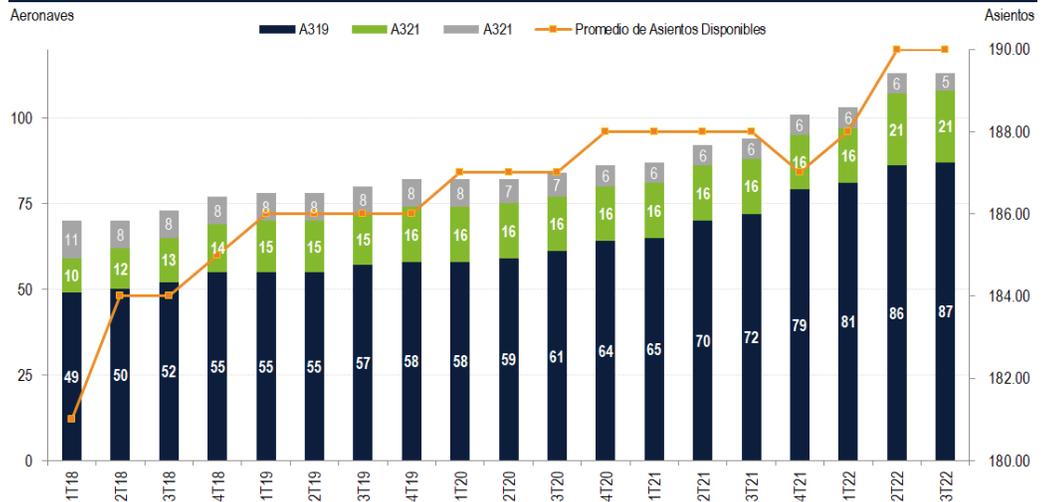
Análisis de Resultados

A partir de los resultados observados al cierre del 3T22, se llevó a cabo una comparación con las proyecciones realizadas por HR Ratings en la revisión anterior del 1 de diciembre de 2021. En la siguiente tabla se puede observar el resultado de las principales métricas de análisis.

Durante los Últimos Doce Meses (UDM) al 3T22, Volaris reportó ingresos totales por US\$2,673m, lo cual se encuentra en línea con US\$2,646m estimados en el escenario base y, al mismo tiempo, representa un crecimiento de 32.1% en comparación con los UDM al 3T21. Este incremento se debe principalmente al crecimiento de 29.7% en ASMs, así como una recuperación de 236pbs en el factor de ocupación, el cual alcanzó un promedio de 85.4% durante los UDM (vs. 83.0% al 3T21).

En términos de oferta, durante los UDM al 3T22 la Empresa reportó un crecimiento de 29.7% en ASMs, a través de lo cual alcanzó un total de 33,799m (vs. 26,054m al 3T21). Esto fue posible a través de la incorporación de 15 nuevas aeronaves del modelo Airbus A230 y 5 unidades Airbus A321, así como la devolución de un avión modelo A319. Como resultado de lo anterior, se alcanzó una flota total de 113 unidades (5 Airbus A319, 87 A320 y 21 A321), lo cual se traduce en un crecimiento de 20.2% en comparación con el 3T21. Adicionalmente, la configuración de las aeronaves al 3T22 se compone en promedio de 190 asientos disponibles por avión, mientras que al 3T21 se registró un promedio de 188 asientos por unidad.

Figura 2. Evolución y composición de flota al 3T22



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

En cuanto al factor de ocupación, durante los UDM al 3T22 Volaris reportó un crecimiento de 236pbs, con lo cual alcanzó un factor promedio de 85.4%. Lo anterior fue posible gracias a una recuperación en la demanda, que se concentra principalmente en 4T21 y 1T22, y que registran un factor de ocupación de 86.9% y 83.5%, en comparación 80.2% y 78.1%, respectivamente, el año anterior, en los cuales todavía se observaban efectos negativos derivados de la pandemia por COVID-19. Lo anterior derivó en una reactivación de la industria turística, lo cual también es consecuencia de la recuperación en la confianza de los pasajeros que viajan con este fin.

Los gastos operativos durante los UDM al 3T22 mostraron un incremento de 54.8% en comparación con el mismo periodo del año anterior, así como de 23.4% en relación con el escenario base. Este incremento se debe principalmente al aumento 63.9% en los precios del combustible, el cual incrementó de US\$2.1 promedio por galón UDM al 3T21 a US\$3.5 al 3T22, además del incremento de 30.1% en el total de galones consumidos, en línea con la recuperación en la frecuencia de los vuelos. A partir de lo anterior, el gasto relacionado con combustible incrementó 113.3% en comparación con los UDM al 3T21, así como 42.5% en relación con el escenario base.

Los gastos ex-combustible, por su parte, registraron un incremento de 16.9% a/a y 6.9% en comparación con el escenario base, principalmente impulsado por un incremento de 24.8% en Navegación, Aterrizaje y despegue y 21.5% en salarios y beneficios, que en conjunto representan el 76.7% del incremento mencionado. En términos unitarios, los gastos por combustible (CASM combustible) registraron un incremento de 64.4%; sin embargo, los gastos excluyendo combustible (CASM ex-combustible) registraron una disminución unitaria de 9.9%, la cual, en contraste con los gastos totales, se beneficia de una mayor oferta de vuelos, así como de la recuperación en el factor de ocupación.

Derivado de lo anterior, durante los UDM al 3T22 Volaris reportó un EBITDA de US\$503m, el cual representa una disminución de 19.2% en comparación con el mismo periodo del año anterior, así como de 45.5% en relación con el escenario base. Esto se debe principalmente a los incrementos mencionados tanto en el precio como en el consumo de combustible, lo que pudo ser parcialmente compensado por la disminución

en el CASM ex-fuel. En términos de margen, durante los UDM al 3T22 la Empresa reportó un margen EBITDA de 18.8%, que se traduce compara con 30.7% del año anterior y 34.9% de nuestras proyecciones anteriores.

En términos de Flujo Libre de Efectivo (FLE), la Empresa reportó una generación total de US\$183m durante los UDM al 3T22, sobre US\$89m reportados par el mismo periodo del año anterior y contra US\$452m en el escenario base. Lo anterior, en conjunto con el crecimiento en los resultados operativos, es consecuencia de una recuperación de US\$216m en capital de trabajo, principalmente en cuentas por cobrar a clientes y Otros Pasivos. Asimismo, la disminución de FLE en comparación con el escenario base se debe principalmente a la contracción en el margen EBITDA, mencionada previamente.

A detalle, Volaris reportó una recuperación en la cartera de cuentas por cobrar a clientes, además de un incremento de US\$67m en las cuentas por pagar a proveedores, el cual se observa en línea con el crecimiento operativo de la Empresa, así como un crecimiento de US\$254m en Otros Pasivos, derivado del incremento en la cuenta de Transportación Vendida no Utilizada, en línea con la recuperación en ventas. Todo lo anterior fue parcialmente compensado por una disminución de US\$156m en Otros Activos, la cual responde al incremento a los pagos anticipados y depósitos en Garantía, que se debe principalmente al incremento en el volumen de activos arrendados, principalmente aeronaves.

Servicio de la Deuda

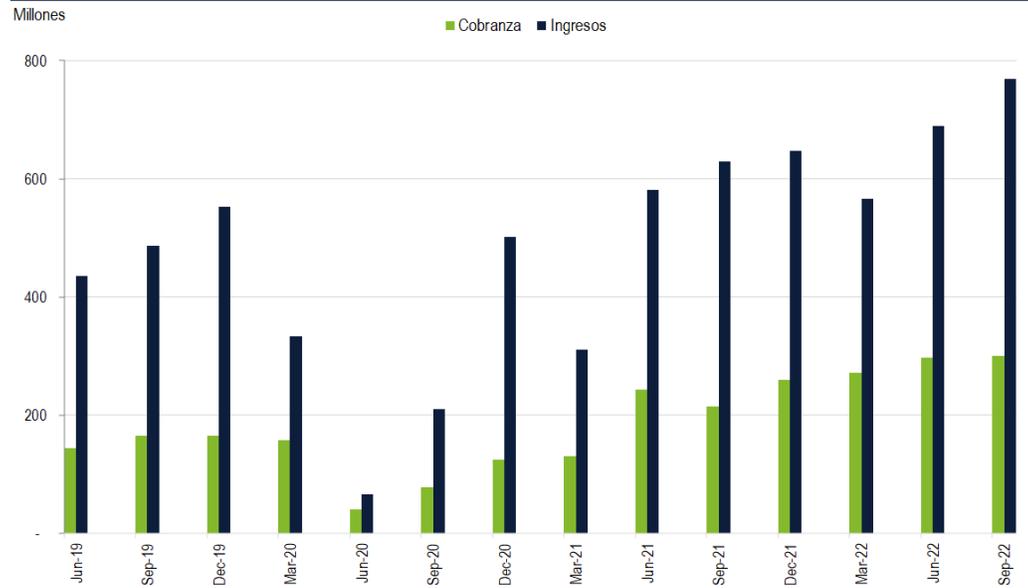
En términos de Servicio de la deuda, se estima que la emisión VOLARCB 19 se amortice en US\$23.9m en 2023 y US\$11.8 en 2024 (con tipo de cambio de P\$20.8 y P\$21.2, respectivamente) con lo cual estaría llegando a su vencimiento. Adicionalmente, esta emisión cuenta con una tasa de interés de $TIIE_{28} + 175\text{pbs}$, por lo que se estima que devengue intereses por un total de US\$5.5m hasta su vencimiento.

Por otro lado, la emisión VOLAR 21L cuenta con amortizaciones calendarizadas por US\$4.0m en 2023, US\$23.4m en 2024 US\$22.9m en 2025 y US\$18.5m en 2026 (con tipo de cambio de P\$20.8, P\$21.2 P\$22.1 y P\$22.6, respectivamente) y estaría devengando intereses a una tasa de $TIIE_{28} + 200\text{pbs}$, por lo que se estiman un total de US\$22.6m en intereses pagados correspondientes a esta emisión, hasta su vencimiento en 2026.

Análisis de la cobranza

En términos de cobranza, durante los UDM al 3T22 la estructura ingresó el equivalente a US\$1,130m (con un tipo de cambio de P\$20.4) por la cobranza cedida al fideicomiso, lo cual corresponde a un crecimiento de 59% en relación con la cobranza equivalente a US\$712m en los UDM al 3T21. Este incremento responde principalmente al crecimiento generalizado en la operación de Volaris, el cual derivó en el incremento en ingresos mencionado previamente. En este sentido, durante los UDM al 3T22, el flujo derivado de la cobranza representó un 42.3% del total de los ingresos de la Empresa, en comparación con 35.2% en los UDM al 3T21.

Figura 2. Evolución de la Cobranza 2019-2022



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa

Análisis de Escenarios

Con base en la metodología de flujos futuros, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo para las emisiones VOLARCB 19 y VOLARCB 21L, bajo los escenarios base y estrés. Estos escenarios tienen como fundamento los planes de negocio y estrategias comerciales de la Empresa, así como las expectativas de HR Ratings para la industria.

Para determinar el escenario base de las emisiones, HR Ratings tomó en consideración la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) proyectado para Volaris, considerando los principales factores operativos inherentes a la industria como: ASMs, factor de ocupación, RPMs, flota, y CASMs. Los supuestos considerados en el análisis realizado fueron los siguientes:

- En el escenario base estamos tomando en consideración que la Empresa realizará las Amortizaciones de Principal Objetivo en línea con el calendario de pagos reportado en el contrato de Fideicomiso. Esta estimación considera las modificaciones realizadas como parte del proceso de reestructura.
- Tasa de interés estimada de $TIE_{28} + 175$ puntos base (pbs) para VOLARCB 19 y $TIE_{28} + 200$ pbs para VOLARCB 21L.

Durante el periodo proyectado, estimamos que Volaris reportará un total de US\$3,662m al cierre de 2025, en comparación con US\$2,170m al cierre de 2021. Esto sería posible a través del incremento en ASMs, así como el factor de ocupación, que alcanzaría un promedio de 86.8% en 2025.

A detalle, esperamos que la Empresa incorpore 34 nuevas aeronaves a la flota, con lo cual alcanzaría un total de 147 unidades en 2025, en comparación con 113 en 2021. Además, el escenario base considera que en 2025 se alcance un promedio de 200 asientos disponibles por avión, comparado con 190 en 2021. A partir de todo lo anterior, este escenario considera un crecimiento de 28,097m ASMs en 2021 a 43,261m en 2025.

Por otro lado, en un escenario base estimamos que Volaris continuaría beneficiándose de su modelo de negocio, atrayendo a potenciales usuarios de servicios de vuelos de bajo costo. Con lo anterior, el factor de ocupación promedio alcanzaría 86.8% en 2025, tras haber registrado 84.7% en 2021.

En términos de gastos (sin considerar depreciación y amortización), en un escenario base proyectamos que el precio promedio de la turbosina disminuirá a US\$2.7 por galón hacia 2025, comparado con US\$3.7 al cierre de 2022, lo cual se encuentra en línea con lo esperado en los mercados internacionales sobre este insumo. Por otro lado, nuestros supuestos consideran tanto eficiencias en el consumo de combustible, como mayor densidad en la configuración de asientos, ambos derivados de la actualización proyectada en la flota. En cuanto a los gastos sin considerar combustible, la Empresa continuaría reflejando crecimientos por debajo de los ASMs proyectados, lo cual estaría relacionado a eficiencias en sueldos, salarios y otros beneficios, así como en gastos de venta, administración y publicidad.

Como resultado de lo anterior, estimamos que durante 2022 la Empresa reportará una contracción en margen EBITDA relacionada a las presiones en precios de la turbosina, con lo que, al cierre de este periodo, registraría un margen de 15.9% contra 32.9% en 2021. No obstante, con menores precios del combustible, así como con las eficiencias

mencionadas en gastos sin considerar el combustible, Volaris alcanzaría un margen EBITDA de 25.4% hacia el 2025.

Dentro del escenario base, estimamos que la Empresa registrará una generación total de Flujo Libre de Efectivo de US\$335m al cierre de 2025 (vs. US\$307m en 2021), lo cual estaría principalmente explicado por los resultados operativos mencionados previamente, así como una generación positiva en capital de trabajo. Por otro lado, lo anterior sería parcialmente contrarrestado por un mayor pago de arrendamientos, e impuestos, derivado mayormente por el crecimiento en la flota.

En términos de capital de trabajo, estimamos que los requerimientos en este rubro se mantengan estables durante el periodo proyectado. En este sentido, esperamos incrementos en las cuentas por cobrar, inventarios y otros activos en línea con el crecimiento esperado en los ingresos totales. De la misma forma, esperamos que lo anterior sea compensado por un mayor apalancamiento con proveedores, en línea con el incremento proyectado en los gastos de operación y el incremento en requerimientos de combustible. Asimismo, estimamos crecimiento en las cuentas de otros pasivos, impulsados principalmente por el crecimiento en la Transportación Vendida no Utilizada.

Debido a todo lo anterior, nuestro escenario base considera una métrica DSCR promedio de 7.4x y DSCR con caja promedio de 37.7x. En cuanto a la métrica de Años de Pago (Deuda Neta Estructurada a FLE), esta sería de 0 Años de Pago en promedio en un escenario base, debido a que los altos niveles de efectivo esperados resultarían en una deuda neta negativa.

Evaluación de Factores ASG

Factor Ambiental: *Promedio*

Volaris cuenta con la Política Integral de Protección al Medio Ambiente, que establece acciones e iniciativas para contribuir a la reducción de emisiones de CO₂ de las operaciones y para colaborar en la descarbonización de la industria para 2050.

En 2021 se implementó el Programa de Ahorro de Combustible, que busca colaborar en la reducción de emisiones a través de la renovación de la flota e inversión en tecnología, la optimización de las rutas e implementación de técnicas de ahorro de combustible (como *sharklets* y configuraciones de mayor densidad de asientos).

Adicionalmente, en 2021 Volaris realizó el compromiso de reducir sus emisiones de gCO₂/RPK en un 35.4% para 2030 respecto a lo registrado en 2015, lo cual se estima que sea posible a través del uso de biocombustibles y del combustible de aviación sostenible (SAF). Al 2021, estas emisiones se han reducido en 14.8% y la Empresa estima alcanzar un 30.2% para 2026.

Factor Social: *Promedio*

Volaris cuenta con una cultura organizacional centrada en la persona, como parte de la estrategia para lograr una gestión de un negocio sustentable. En este sentido, mantienen cuatro iniciativas para mantener este compromiso: Atracción y Retención de Talento, Salarios y compensaciones competitivos, Libertad de asociación y negociación colectiva y Salud y Seguridad Ocupacional.

También, la Empresa implementa estrategias de inclusión y desarrollo profesional entre sus colaboradores, entre las cuales destacan la Política de Igualdad de Oportunidades, Paternidad y Maternidad, Salas de Lactancia y la incorporación a la iniciativa *25by2025* de la *International Air Transport Association (IATA)* Trabajo remoto, así como los programas de Voluntariado Corporativo y Becas para Pilotos.

Adicionalmente, Volaris colabora en favor del bienestar de las comunidades en las que opera, a través del Programa Avión Ayuda Volaris, que consiste en cooperar con instituciones aliadas para que, a través de las operaciones de la Empresa, transportar de manera segura y eficiente ayuda humanitaria, órganos y tejidos con fines de trasplante y personal médico, voluntarios, pacientes y personas que se encuentren en situaciones de vulnerabilidad.

Factor Gobernanza: *Promedio*

En cuanto al factor de gobernanza, el Consejo de Administración de Volaris cuenta con 61% de miembros independientes totales, lo cual equivale al 61% del total, así como 64% entre los consejeros propietarios y se encuentra en línea con las sanas prácticas de Gobierno corporativo. Adicionalmente, la Empresa cuenta con un Comité de Auditoría y Prácticas Societarias (integrado completamente por consejeros independientes), así como un Comité de Compensaciones y Nominaciones. Estos comités están complementados por tres comités no regulados / grupos de trabajo (Comité de Ética, Grupo de Trabajo de TI y Transformación y el Comité de Sustentabilidad).



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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 calificadora:

Metodología de Calificación para de deuda corporativa, agosto de 2021.

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	VOLARC 19: HR AA Perspectiva Estable VOLARCB 21L: HR AA Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	VOLARCB 19: 26 de agosto de 2021 VOLARCB 21L: 26 de agosto de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual dictaminada por KPMG
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.

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