

## **PCR Verum Ratifica Calificación de ‘AA+/M (e)’ de las Emisiones ‘VOLARCB 19’ y ‘VOLARCB 21L’ de Volaris; Cambia Perspectiva a ‘Estable’.**

**Monterrey, Nuevo León (Octubre 10, 2022):** PCR Verum ratifica la calificación de ‘AA+/M (e)’ correspondiente a las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave en la pizarra ‘VOLARCB 19’ por Ps\$1,500 millones (saldo al 10-oct-22: Ps\$875 millones) y ‘VOLARCB 21L’ por Ps\$1,500 millones. La Perspectiva de la calificación de estas emisiones cambia a ‘Estable’ desde ‘Negativa’.

El cambio a Perspectiva ‘Estable’ desde ‘Negativa’ obedece a que PCR Verum no espera mayores afectaciones relevantes en el volumen de pasajeros transportados y por lo tanto tampoco en la cobranza recibida por el fideicomiso a pesar de que la pandemia aún permanece.

La calificación de estos CBFs se fundamenta en los flujos futuros que Volaris generará durante la vida de la emisión y que son parte del patrimonio del fideicomiso emisor, estos fueron estimados con base en su comportamiento histórico, su evolución ante la pandemia por COVID-19 y considerando las estrategias de crecimiento de la aerolínea al encontrarse bien posicionada para una mayor penetración de mercado. A pesar de que la pandemia continúa, los pasajeros transportados por Volaris y los flujos mostrados en los últimos reportes mensuales de cobranza indican no sólo una completa recuperación, sino un mayor tamaño de operaciones de la aerolínea al realizar comparaciones prepandemia; de esta forma, la Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) promedio esperada es cercana a 19.0x (veces) [mínima: ~12.5x] en modelaciones realizadas por PCR Verum, utilizando supuestos que reflejan la situación actual del sector y las expectativas de crecimiento de la aerolínea. Adicionalmente, la calificación incorpora la calidad crediticia de Volaris, las características estructurales de la transacción, sus efectivos mecanismos de mejora crediticia, así como la sobresaliente calidad de Banco Santander como procesador de la cobranza cedida al fideicomiso, y el bajo riesgo contraparte en la cobertura CAP sobre la TIIE28 contratada

Los CBFs tienen como fuente de pago los flujos futuros (que se dividirán a prorrata entre los Certificados en circulación) generados por la cobranza de obligaciones de pago por parte de Banco Santander (México) S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Banco Santander) como procesador de tarjetas de crédito respecto a la utilización de las tarjetas Visa y MasterCard, derivadas de la liquidación de operaciones en Pesos (MXN) realizadas por Controladora Vuela Compañía de Aviación, S.A.B. de C.V. (Volaris) a través de su subsidiaria operativa Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Concesionaria Vuela), por la venta de boletos y servicios adicionales a través de su portal de internet, aplicación móvil y agencias de viaje.

El periodo de amortización acelerada de los CBFs con clave de pizarra VOLARCB 21L empezará en noviembre de 2023 (mes 25 después de colocada la emisión) con el objetivo de comenzar a hacer ‘Pagos de Principal Objetivo’ e ir disminuyendo gradualmente el monto principal de la emisión; y termina en la fecha en que los CBFs deben ser amortizados en su totalidad en octubre de 2026 (36 pagos lineales). En el caso de la emisión VOLARCB 19, el periodo de amortización acelerada comenzó en julio de 2021 y terminará en junio de 2024 que es la fecha de vencimiento de los CBFs (36 pagos lineales).

### **Factores Relevantes**

**Flujos de efectivo:** La cobranza fideicomitida mantenía una tendencia creciente con un promedio anual del 20%; sin embargo, dadas las restricciones de viaje generadas por la pandemia de COVID-19, ésta tuvo una disminución del 25.3% en el año 2020, especialmente en el mes abril con una afectación del 85.2% respecto al mes anterior, sumando Ps\$225 millones. A partir de ese mes, comenzó una ligera pero constante recuperación por la reactivación de viajes y un incremento en las operaciones de Volaris; de tal manera que, actualmente ésta se mantiene elevada y en crecimiento respecto a niveles prepandemia. En junio del 2022 la cobranza fue por Ps\$2,198 millones, siendo una de las cobranzas mensuales más altas históricamente en los últimos 5 años.

**Cobertura de Servicio de la Deuda:** En el escenario base modelado por PCR Verum, el DSCR se ubica superior a 20.0x hasta agosto de 2023 en el que sólo se paga el principal de la emisión 'VOLARCB 19'. Entre septiembre de 2023 y mayo de 2024 disminuye ligeramente para ubicarse en un promedio cercano 19.0x, esto porque la emisión 'VOLARCB 21L' comienza a realizar prepagos del principal y coincide con los últimos pagos de principal de la otra emisión al amparo de este programa 'VOLARCB 19' (\$41,666,667 de Pesos mensuales). Finalmente, las coberturas mejoraran gradualmente, hasta superar 40.0x conforme se va cumpliendo con las amortizaciones mensuales objetivo de \$41,666,667 de la emisión 'VOLARCB 21L'.

**Características estructurales y mejoras crediticias:** El fideicomiso emisor cuenta con distintos fondos de reserva, estos ayudarán a contar con montos de respaldo en caso de que la cobranza del periodo no sea suficiente para cumplir con las obligaciones de pago, siendo el más relevante el correspondiente a 6 meses de pagos de intereses. Es importante mencionar que habrá un evento de retención en caso de que el DSCR sea menor a 2.5x y mayor o igual a 1.75x. En este caso, el fiduciario se abstendrá de entregar cualquier cantidad que de otra manera tendría que entregar a Concesionaria Vuela. Adicionalmente, si el DSCR es menor a 1.75x, un evento de retención no es subsanado en 90 días u ocurre un evento de insolvencia por parte de la aerolínea, ocurrirá un evento de aceleración, en el que se utilizarán los recursos del fideicomiso para amortizar hasta donde alcance, el principal de los CBFs.

**Calidad crediticia de Volaris:** La aerolínea cuenta con una buena posición de liquidez en términos de efectivo disponible (2T22: USD\$759 millones) y compromisos financieros manejables en el corto plazo. Volaris ha realizado ajustes en su estructura de costos, lo que aunado a una total recuperación y ahora crecimiento de sus operaciones, le permitió acumular USD\$146 millones de EBITDA en los 6M22 (6M21: Ps\$146), aunque éste recientemente presionado por el alza en el costo del combustible (+63% vs 6M21). Por su parte, los indicadores de apalancamiento se encuentran más normalizados, el indicador Deuda Total (incorporando arrendamientos) / EBITDA de los últimos doce meses al 2T22 se ubica en 4.6x y la Deuda Neta / EBITDA en 3.4x, esperando se mantengan en niveles similares para el mediano plazo considerando la etapa actual y esperada de crecimiento de Volaris.

**Riesgos inherentes al sector de aerolíneas:** La industria es sensible a los ciclos económicos, por lo que la actividad del sector tiende a estar correlacionada al entorno económico de su mercado, que trae como consecuencia resultados operativos fluctuantes en caso de que la economía sea poco estable. Particularmente en México el sector está enfrentando una desaceleración económica y una reciente degradación a Categoría 2 de la calificación de la seguridad aérea de México según los lineamientos del Programa de Evaluación de Seguridad Operacional de la Aviación Internacional (IASA, por sus siglas en inglés). Adicional a lo anterior, la industria se ve afectada por factores externos a las compañías como los precios internacionales del petróleo y variaciones del tipo de cambio, adicional a aumentos en cargos por aterrizaje y servicio en aeropuertos. Asimismo, la industria está expuesta a eventos esporádicos como ataques terroristas o brote de enfermedades contagiosas, tal es el caso de la pandemia por COVID-19 que ha traído afectaciones importantes.

**Riesgo contraparte:** Las obligaciones de pago son de Banco Santander como procesador de tarjetas de crédito: PCR Verum considera a Banco Santander como una institución con la más alta calidad crediticia en escala doméstica. Además, la contraparte en la cobertura CAP de tasa de interés para ambas emisiones (*strike*: 10.0%) es una institución financiera que cuenta con una calificación de "AAA/M" de PCR Verum o su equivalencia en otra institución calificadora reconocida por la CNBV. Por lo anterior, consideramos que el riesgo contraparte es bajo.

**Opinión Legal:** Para asignar las calificaciones, PCR Verum solicitó la opinión legal independiente de un despacho de abogados de reconocido prestigio, el cual revisó los documentos legales de la transacción. El despacho otorgó una opinión manifestando que los documentos constituyen y/o constituirán obligaciones válidas y exigibles de todas sus partes. Adicionalmente, consideran que habrá una correcta transferencia de los derechos de cobro como patrimonio del fideicomiso, y que el patrimonio del fideicomiso emisor es distinto e independiente del patrimonio de Concesionaria Vuela y del patrimonio del fiduciario.

## **Bono Vinculado a Sostenibilidad (VOLARCB 21L)**

Al ser la emisión 'VOLARCB 21L' un bono vinculado a la sostenibilidad, se tendrá que cumplir con ciertos Objetivos de Sostenibilidad (SPT) en cuanto a reducir emisiones de carbono. Entre los planes de Volaris está la adquisición de flota Airbus NEO, la cual cuenta con motores ecoeficientes y *sharklets*, reducen el consumo anual de combustible en más de 15%; es decir, disminuyen la emisión de 5,000 ton de CO<sub>2</sub> y 50% menos de NO<sub>x</sub> (óxidos de nitrógeno) al año por aeronave. Además, reducen un 50% la huella de sonido, comparado con unidades de generaciones anteriores. En línea con lo anterior, un verificador externo avalará que Volaris cumpla con los SPT. En caso de que no se haya confirmado la satisfacción de este objetivo para la fecha de pago número 23, la tasa de interés que se aplicará a los CBFs se incrementará en 25 puntos básicos respecto a la aplicada si el objetivo se cumple.

Volaris es una aerolínea de ultra-bajo costo, con servicio punto a punto que opera en México, Estados Unidos, Centroamérica y Sudamérica; la mayor parte de sus pasajeros transportados es en el territorio nacional (~83%). Hoy en día ofrece vuelos que conectan a 45 ciudades en México, 28 en Estados Unidos, así como 6 en Centroamérica y Sudamérica. Al cierre del 2T22, Volaris contaba con más de 205 rutas y una flota de 113 aeronaves Airbus (50% es NEO) con una edad promedio de 5.4 años, siendo una de las más jóvenes del continente americano. A la misma fecha, la compañía contaba con USD\$4,417 millones de activos totales.

*Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR) significa: la suma de la cobranza total recibida por el fiduciario para el periodo de seis meses calendario inmediato anterior a la fecha de determinación (incluyendo cualesquiera cantidades reservadas en cualquier cuenta del fideicomiso), sobre (ii) (x) la suma de los pagos de intereses y los pagos de principal objetivo y, en su caso, pagos de principal obligatorio pagaderos respecto a de todas las series en circulación durante el periodo de seis meses anteriores a la fecha de determinación, más (y) cualquier pago de intereses, pago de principal objetivo y, en su caso, pago de principal obligatorio vencido y no pagado en fechas de pago anteriores respecto de todas las Series en Circulación.*

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

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

## **Información de Contacto:**

Jonathan Félix Gaxiola  
Director

[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)

María L. González Calderón  
Analista

[M marilu.gonzalez@verum.mx](mailto:marilu.gonzalez@verum.mx)

### **Oficina CDMX**

Amores #707 P.H. 1 Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX  
C.P. 03100  
**T** (52 55) 6276 2026

### **Oficina Monterrey**

Arq. Pedro Ramírez Vázquez #200-12 Piso 5  
Col. Valle Oriente  
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66278  
**T** (52 81) 1936 6692

### **Información Regulatoria:**

La última revisión de la calificación correspondiente a la emisión 'VOLARCB 19' se realizó el 12 de abril de 2021; por su parte, la última revisión de la calificación de la emisión 'VOLARCB 21L' fue el pasado 26 de agosto de 2021. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende desde el 1 de enero de 2017 hasta el 30 de junio de 2022.

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 las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales. 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.