

A NRSRO Rating*

Calificación

VW Leasing LP
VW Leasing CP

HR AAA
HR+1

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge

Subdirector de Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
pablo.domenge@hrratings.com

Bahrein García

Analista
bahrein.garcia@hrratings.com

Cecile Solano

Analista
cecile.solano@hrratings.com

Angel García

Director de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Volkswagen Leasing

La ratificación de la calificación para VW Leasing¹ se basa en el soporte implícito que la Arrendadora recibe por parte de la Casa Matriz, Volkswagen Financial Services AG², quien a su vez tiene el apoyo de la Volkswagen AG³, entidad que cuenta con una calificación crediticia promedio a HR A- (G) en escala global, por otras agencias calificadoras. En cuanto a la evolución financiera presentada por la Arrendadora, se observan sólidos indicadores de solvencia al registrar un índice de capitalización de 25.1%, razón de apalancamiento de 3.8x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.7x al 3T20, siendo estos superiores a los mostrados el periodo anterior y a lo estimado en el escenario base (vs. 20.4%, 4.8x, 1.7x el 3T19 y 22.3%, 4.2x, 1.3x en el escenario base). En cuanto a la calidad del portafolio de la Arrendadora, este se mantiene en niveles adecuados al presentar un índice de morosidad ajustado en niveles de 4.4%, a pesar del aumento mostrado en los últimos 12m como consecuencia de la disminución en la demanda de vehículos y capacidad de pago de los clientes, a raíz de la contingencia sanitaria de COVID-19 (vs. 3.1% al 3T19 y 3.2% en el escenario base). Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: VW Leasing México (Cifras en millones de pesos)	Trimestral		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Portafolio Total	55,595.0	51,167.2	51,349.6	55,104.3	57,978.2	51,349.6	55,104.3	57,978.2	50,043.3	52,845.9	55,276.4
Gastos de Administración 12m	948.7	1,080.2	813.6	898.2	965.5	969.7	969.7	979.7	977.6	994.6	995.3
Resultado Neto 12m	1,780.0	1,862.5	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,707.5	1,762.9	1,880.2	1,630.8	-7,384.6	-464.1
Índice de Morosidad	2.6%	3.9%	3.5%	2.3%	2.4%	3.8%	3.3%	2.7%	4.3%	15.2%	11.5%
Índice de Morosidad Ajustado	3.1%	4.4%	3.6%	2.8%	2.9%	4.2%	3.5%	3.0%	4.6%	17.4%	13.2%
Índice de Cobertura	2.8	1.8	1.6	2.7	2.6	1.8	1.9	2.3	1.6	1.0	1.0
MIN Ajustado	6.3%	6.4%	5.5%	5.7%	6.0%	6.7%	5.9%	5.8%	6.6%	-16.5%	0.1%
Índice de Eficiencia	21.1%	25.1%	20.9%	21.0%	21.7%	25.0%	23.8%	22.0%	26.1%	36.3%	33.6%
Índice de Eficiencia Operativa	1.9%	2.2%	1.8%	1.8%	1.9%	2.6%	2.4%	2.4%	2.6%	2.8%	2.9%
ROA Promedio	3.2%	3.5%	2.7%	3.3%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	-14.7%	-0.9%
ROE Promedio	18.7%	16.6%	19.6%	21.6%	16.2%	14.7%	13.3%	12.5%	14.0%	-91.3%	-9.5%
Índice de Capitalización	20.4%	25.1%	17.4%	18.7%	21.3%	26.3%	29.8%	31.5%	26.3%	11.9%	10.5%
Razón de Apalancamiento	4.8	3.8	6.2	5.5	4.5	3.6	3.1	2.9	3.6	5.2	9.4
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.7	1.3	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.8	1.3	1.3
Tasa Activa	18.8%	17.7%	18.5%	18.3%	17.9%	17.5%	17.9%	18.1%	17.4%	17.7%	18.0%
Tasa Pasiva	9.7%	9.2%	9.4%	9.9%	9.6%	9.2%	9.4%	9.6%	9.2%	9.4%	9.6%
Spread de Tasas	9.1%	8.5%	9.1%	8.4%	8.3%	8.3%	8.5%	8.5%	8.2%	8.3%	8.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.
*Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólida posición de solvencia al cerrar el índice de capitalización en 25.1%, la razón de apalancamiento en 3.8x y la razón de cartera vigente a deuda neta en 1.7x al 3T20 (vs. 20.4%, 4.8x, 1.7x al 3T19 y 22.3%, 4.2x, 1.3x en el escenario base).** Los indicadores de solvencia presentaron una mejora respecto al año anterior y a lo estimado por HR Ratings, como consecuencia del robustecimiento del capital a través de una constante generación de utilidades y la reducción en el portafolio total que se vio reflejada en un menor volumen de activos sujetos a riesgo.
- **Incremento moderado en los índices de morosidad y morosidad ajusta, manteniéndose en niveles bajos de 3.9% y 4.4% al 3T20 y reflejando una adecuada calidad de portafolio (vs. 2.6%, 3.1% al 3T19 y 3.1%, 3.2% en el escenario base).** A pesar de un incremento moderado en los últimos 12m, la Arrendadora presenta adecuados procesos de seguimiento y cobranza, los cuales se mantienen alineados con lo establecido por Casa Matriz.

¹ Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. (VW Leasing y/o Volkswagen Leasing y/o la Arrendadora).

² Volkswagen Financial Services AG (VW Financial Services AG y/o Casa Matriz).

³ Volkswagen AG (Grupo Volkswagen AG y/o Grupo Casa Matriz).

- **Disminución en el saldo de portafolio total de 8.0% respecto al año anterior, al cerrar en P\$51,167.2m en septiembre de 2020 y por debajo de nuestras expectativas (vs. P\$55,595.0m en septiembre de 2020 y P\$59,865.5m en el escenario base).** Esta reducción se debe a una menor demanda de automóviles y equipo de transporte, que impactó principalmente a través de una caída de 14.9% y 7.0% en la cartera de crédito a concesionarios y al menudeo.
- **Adecuados niveles de rentabilidad al registrar un ROA y ROE Promedio de 3.5% y 16.6% al 3T20 (vs. 3.2%, 18.7% al 3T19 y 3.6%, 18.7% en el escenario base).** A pesar de un menor crecimiento de activos productivos, la baja generación de estimaciones preventivas para riesgo crediticio y la adecuada gestión de gastos permitieron subsanar la disminución en el volumen de operaciones y su impacto en una reducción en los ingresos totales.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mejoras macroeconómicas y una gradual reactivación en el sector automotriz en México, impulsando un moderado crecimiento en el saldo de portafolio total de la Arrendadora a niveles de P\$55,104.3m en diciembre de 2021 (vs. P\$57,978.2m en diciembre de 2019 y P\$51,167.2m en septiembre de 2020).** De esta manera se esperaría que la Arrendadora mantenga su posición en el mercado mexicano, presentando un promedio de 7.1% para el ejercicio 2021.
- **Estabilidad en los niveles de rentabilidad, al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 3.2% y 13.3% (vs. 2.9% y 16.2% al 4T19 y 3.5% y 16.6% al 3T20).** Se espera que las métricas de rentabilidad se mantengan en rangos estables como consecuencia de una constante generación de ingresos y control en gastos.

Factores adicionales considerados

- **Soporte implícito por parte de la Casa Matriz Volkswagen Financial Services AG, la cual cuenta con una calificación promedio de HR A- (G), así como movimientos en la calificación de México, actualmente en promedio de HR BBB (G) en escala global.** En este sentido, consideramos que la Casa Matriz brinda un respaldo sólido en caso de que la capacidad de pago de la Arrendadora se vea deteriorada.
- **Sólida estructura de herramientas de fondeo, al contar con un monto total autorizado de P\$181,070.0m y disponibilidad de 80.4% de los recursos al 3T20 (vs. P\$181,070.0m y 78.6% al 3T19).** La Arrendadora cuenta con una adecuada estructura de herramientas de financiamiento, lo que le brinda suficiente flexibilidad y disponibilidad de recursos para el crecimiento y la continuidad de las operaciones.
- **Baja exposición de los clientes principales, al registrar una concentración de 6.4% de portafolio total y 0.3x a capital contable al 3T20 (vs. 11.8% y 0.6x al 3T19).** En los últimos 12m se registró una disminución en los niveles de concentración, como consecuencia un menor requerimiento de inventario y uso de las líneas de crédito por parte de los principales concesionarios.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Movimientos en las calificaciones de la Casa Matriz y soberana de México.** La disminución en la calificación de la Casa Matriz o un incremento en la calificación soberana de México podría afectar la calificación.



Credit
Rating
Agency

Volkswagen Leasing

S.A. de C.V.

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario Base

Balance: VW Leasing México (En millones de pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Base								
ACTIVO TOTAL	54,356.2	56,083.1	54,312.6	52,101.7	55,656.9	58,520.7	54,502.9	53,348.0
Activo Circulante	49,941.6	50,806.4	49,953.7	48,207.3	51,552.3	54,170.4	49,406.9	49,626.6
Efectivo	207.8	165.3	194.1	2,567.1	2,306.4	2,441.8	143.6	3,711.6
Impuestos a Favor	278.3	209.0	167.5	341.7	302.5	308.6	585.5	683.4
Clientes	1,101.7	1,115.4	912.8	953.9	996.5	1,121.6	1,082.3	1,004.1
Cartera de Arrendamiento Neto	48,353.8	49,316.7	48,679.3	44,344.6	47,946.8	50,298.4	47,595.5	44,227.5
Cartera de Arrendamiento Total	51,430.4	52,819.6	52,123.7	47,900.9	51,380.9	53,988.8	51,686.7	47,714.3
Cartera de Arrendamiento Vigente	49,466.9	51,515.4	50,794.3	45,925.2	49,585.8	52,415.0	50,225.2	45,731.0
Financiamiento	24,141.8	26,622.7	26,429.6	24,532.3	25,604.3	26,961.9	26,334.9	24,483.3
Arrendamiento	11,689.2	11,363.8	11,320.2	10,440.1	11,168.3	11,853.6	11,399.2	10,611.5
Wholesale	13,635.9	13,528.9	13,044.6	10,952.8	12,813.2	13,599.5	12,491.1	10,636.1
Cartera de Arrendamiento Vencida	1,963.5	1,304.2	1,329.4	1,975.7	1,795.1	1,573.7	1,461.6	1,983.3
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	-3,076.6	-3,502.9	-3,444.4	-3,556.3	-3,434.1	-3,690.4	-4,091.3	-3,486.8
Activo a Largo Plazo	3,826.5	4,673.9	4,072.1	3,652.8	3,924.1	4,138.4	4,283.9	3,524.4
Inventario	570.2	1,455.7	1,094.7	1,017.4	1,058.7	1,137.0	1,349.9	942.0
Propiedades, Planta y Equipo	3,256.4	3,218.3	2,977.3	2,635.5	2,865.4	3,001.4	2,934.0	2,582.4
Propiedades, Planta y Equipo (En Arrendamiento)	3,164.9	3,103.3	2,859.9	2,494.9	2,726.8	2,867.8	2,825.9	2,448.8
Propiedades, Planta y Equipo (Propio)	91.5	115.0	117.5	140.6	138.6	133.6	108.1	133.6
Otros Activos¹	588.1	602.8	286.7	241.6	180.5	211.9	812.1	197.1
PASIVO TOTAL	46,381.2	46,786.9	43,537.5	39,666.2	41,458.4	42,442.0	44,223.3	41,252.8
Pasivo Circulante	29,983.6	31,486.0	28,755.1	25,879.7	27,594.2	28,751.8	29,985.8	29,893.4
Proveedores	1,460.3	1,254.9	1,152.9	949.1	1,020.3	1,112.4	1,113.2	875.7
Préstamos Bancarios	21,384.5	19,908.6	14,460.0	12,512.0	13,434.6	13,899.8	16,592.9	14,682.6
Pasivos Bursátiles	30.8	1,541.8	4,491.7	6,442.7	6,239.3	6,325.0	2,029.7	7,523.5
Otros Pasivos Circulantes ²	7,103.7	8,774.7	8,572.6	5,841.0	6,753.9	7,257.6	10,138.6	6,646.5
Operación de Valores y Derivados	4.2	6.0	77.8	135.0	146.0	157.0	111.4	165.0
Pasivo con Costo a Largo Plazo	16,397.7	15,300.9	14,782.5	13,786.4	13,864.3	13,690.2	14,237.5	11,359.4
Préstamos Bancarios	6,850.0	5,500.0	4,500.0	6,500.0	6,250.0	5,950.0	4,000.0	6,000.0
Pasivos Bursátiles	8,494.9	8,992.5	9,493.5	6,373.0	6,667.3	6,765.8	9,494.8	4,497.3
Partes Relacionadas	1,052.8	808.5	789.0	913.5	947.0	974.5	742.7	862.1
CAPITAL CONTABLE	7,975.0	9,296.2	10,775.0	12,435.5	14,198.5	16,078.7	10,279.7	12,095.3
Capital Social	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5
Reserva Legal	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	5,806.9	7,210.5	8,569.9	10,187.3	11,894.8	13,657.7	8,569.9	10,187.3
Resultado del Ejercicio	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,707.5	1,762.9	1,880.2	1,122.1	1,367.2
Otros Resultados Integrales Acumulados	137.5	-353.1	-39.2	-86.2	-86.2	-86.2	-39.3	-86.2
Deuda Neta	44,708.9	45,360.8	42,112.8	36,014.9	37,985.7	38,730.8	42,855.1	36,500.5
Portafolio Total**	55,697.0	57,038.3	55,896.4	51,349.6	55,104.3	57,978.2	55,595.0	51,167.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

**Cartera de Arrendamiento Vigente + Cartera de Arrendamiento Vencida + Propiedades, Planta y Equipo (En Arrendamiento) + Clientes.

1. Otros Activos: Otros Activos Financieros, Otros Activos No Financieros, Cargos Diferidos e Impuestos Diferidos.

2. Otros Pasivos Circulantes: Impuestos a la Utilidad Diferidos, Impuestos por Pagar, Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados.



Credit
Rating
Agency

Volkswagen Leasing

S.A. de C.V.

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: VW Leasing México (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Base								
Ingresos Totales	6,985.7	7,253.7	7,574.7	6,767.1	6,809.5	7,515.8	6,071.0	5,020.2
Ingresos por Intereses Ganados	6,451.6	6,534.6	6,901.2	6,193.6	6,190.5	6,845.0	5,546.1	4,602.6
Ingresos por Arrendamiento	534.1	719.1	673.4	573.5	619.0	670.8	524.8	417.6
Gastos por Intereses	3,272.5	3,597.3	3,587.2	2,852.7	3,063.2	3,403.0	2,705.2	2,082.1
Gastos por Costos Financieros	2,953.9	3,366.1	3,464.9	2,781.6	2,962.8	3,268.5	2,625.2	2,036.7
Costos por Arrendamiento	318.6	231.2	122.3	71.1	100.3	134.6	80.0	45.4
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	296.5	215.4	98.5	180.2	230.0	224.0	61.4	33.2
Margen Financiero	3,416.8	3,441.0	3,889.0	3,734.2	3,516.3	3,888.8	3,304.4	2,904.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,189.8	840.1	958.2	608.6	685.4	915.0	801.9	340.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,227.0	2,600.9	2,930.8	3,125.6	2,830.9	2,973.8	2,502.5	2,564.1
Comisiones Pagadas	1,225.5	383.3	352.6	313.6	305.0	354.3	755.6	231.3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	1,695.3	1,225.6	913.7	457.0	868.2	909.0	660.4	381.4
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,696.8	3,443.2	3,492.0	3,269.0	3,394.1	3,528.5	2,407.3	2,714.1
Gastos de Administración	813.6	898.2	965.5	969.7	969.7	979.7	702.6	817.3
Resultado de la Operación	1,883.2	2,545.0	2,526.5	2,299.3	2,424.4	2,548.8	1,704.8	1,896.8
Otros Productos	-2.0	2.1	-27.1	8.4	8.9	9.3	-12.1	24.2
Resultado Antes de ISR y PTU	1,881.1	2,547.1	2,499.3	2,307.7	2,433.3	2,558.1	1,692.7	1,921.1
ISR y PTU Causados	554.8	557.7	686.2	553.5	579.1	665.1	899.3	526.4
ISR y PTU Diferidos	77.3	-177.6	-195.7	-46.7	-91.2	-12.8	328.7	-27.4
Resultado Neto	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,707.5	1,762.9	1,880.2	1,122.1	1,367.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos): Venta de Equipo en Arrendamiento, Utilidad Cambiaria y Otros Ingresos (Egresos) de la Operación.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	3.5%	2.3%	2.4%	3.8%	3.3%	2.7%	2.6%	3.9%
Índice de Morosidad Ajustado	3.6%	2.8%	2.9%	4.2%	3.5%	3.0%	3.1%	4.4%
Índice de Cobertura	1.6	2.7	2.6	1.8	1.9	2.3	2.8	1.8
MIN Ajustado	5.5%	5.7%	6.0%	6.7%	5.9%	5.8%	6.3%	6.4%
Índice de Eficiencia	20.9%	21.0%	21.7%	25.0%	23.8%	22.0%	21.1%	25.1%
Índice de Eficiencia Operativa	1.8%	1.8%	1.9%	2.6%	2.4%	2.4%	1.9%	2.2%
ROA Promedio	2.7%	3.3%	2.9%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.5%
ROE Promedio	19.6%	21.6%	16.2%	14.7%	13.3%	12.5%	18.7%	16.6%
Índice de Capitalización	17.4%	18.7%	21.3%	26.3%	29.8%	31.5%	20.4%	25.1%
Razón de Apalancamiento	6.2	5.5	4.5	3.6	3.1	2.9	4.8	3.8
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.3	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
Tasa Activa	18.5%	18.3%	17.9%	17.5%	17.9%	18.1%	18.8%	17.7%
Tasa Pasiva	9.4%	9.9%	9.6%	9.2%	9.4%	9.6%	9.7%	9.2%
Spread de Tasas	9.1%	8.4%	8.3%	8.3%	8.5%	8.5%	9.1%	8.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.



Credit
Rating
Agency

Volkswagen Leasing

S.A. de C.V.

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: VW Leasing México (En millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2017	2018	2019	Anual			3T19	3T20
				2020P*	2021P	2022P		
Utilidad o Pérdida Neta	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,707.5	1,762.9	1,880.2	1,122.1	1,367.2
Estimación del Ejercicio	1,189.8	840.1	958.2	608.6	685.4	915.0	801.9	340.8
Depreciación y Amortización	296.5	215.4	98.5	180.2	230.0	224.0	61.4	33.2
+(-) Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,486.2	1,055.5	1,056.7	788.8	915.4	1,139.0	863.3	374.0
Flujo Derivado de Resultados	2,889.8	2,867.3	2,674.1	2,496.3	2,678.3	3,019.2	1,985.4	1,741.2
+(-)Decremento (Incremento) en Cartera	-8,203.0	-1,803.0	-320.8	3,726.1	-4,287.6	-3,266.5	919.4	4,111.0
+(-) Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,687.2	-842.9	992.8	39.1	-44.8	-209.5	-341.6	-277.4
+(-) Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	-2,366.9	1,221.2	-323.4	-240.4	1,089.8	602.9	1,156.5	514.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-8,882.7	-1,424.6	348.5	3,524.8	-3,242.6	-2,873.1	1,734.3	4,348.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de la Operación	-5,992.8	1,442.7	3,022.6	6,021.1	-564.3	146.1	3,719.6	6,089.6
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	-915.9	-177.3	142.4	161.7	-460.0	-360.0	222.8	361.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-915.9	-177.3	142.4	161.7	-460.0	-360.0	222.8	361.7
Efectivo Exced.(Req.) para Aplicar en Actividades de Financiamiento	-6,908.7	1,265.4	3,165.1	6,182.7	-1,024.3	-213.9	3,942.5	6,451.3
Disposición de Financiamientos Bancarios	5,903.9	4,666.4	500.0	5,402.7	23,887.1	25,470.1	0.0	2,902.7
Disposición de Financiamientos Bursátiles	4,523.8	7,016.2	3,473.8	6,833.3	20,690.4	22,605.2	1,011.8	3,033.3
Amortización de Financiamientos Bancarios	-207.0	-7,492.3	-6,948.6	-5,350.8	-23,214.4	-25,305.0	-4,815.7	-1,180.1
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-4,012.6	-5,007.6	-22.9	-10,648.0	-20,599.5	-22,421.0	-21.6	-7,642.8
+(-) Otras Partidas	31.2	-490.6	-138.5	-47.0	0.0	0.0	-138.6	-47.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	6,239.3	-1,307.9	-3,136.2	-3,809.7	763.5	349.3	-3,964.1	-2,933.8
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente	-669.4	-42.5	28.8	2,373.1	-260.7	135.4	-21.6	3,517.5
Efectivo y Equivalente al Principio del Periodo	877.2	207.8	165.3	194.1	2,567.1	2,306.4	165.3	194.1
Efectivo y Equivalente al Final del Periodo	207.8	165.3	194.1	2,567.1	2,306.4	2,441.8	143.6	3,711.6
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,213.7	2,616.5	1,261.5	1,618.0	2,685.7	2,529.9	2,314.9	1,000.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

**FLE=Flujo Derivado de Resultados + Estimación Preventivas - Castigos + Decremento (Incremento) en Activos Operativos + Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2020P	2020P	3T19	3T20
Flujo Generado por Resultado Neto	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,707.5	1,762.9	1,880.2	1,122.1	1,367.2
(+) Estimación preventiva para riesgos crediticos	1,189.8	840.1	958.2	608.6	685.4	915.0	801.9	340.8
(-) Castigos	700.0	413.8	1,016.7	496.7	807.5	658.7	423.9	945.3
(+) Decremento (Incremento) en Activos Operativos	1,687.2	-842.9	26.0	39.1	-44.8	-209.5	-341.6	-277.4
(+) Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos	-2,366.9	1,221.2	-323.4	-240.4	1,089.8	602.9	1,156.5	514.8
Flujo Libre de Efectivo**	1,213.7	2,616.5	1,261.5	1,618.0	2,685.7	2,529.9	2,314.9	1,000.1

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.



Credit
Rating
Agency

Volkswagen Leasing

S.A. de C.V.

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: VW Leasing México (En millones de pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Estrés								
ACTIVO TOTAL	54,356.2	56,083.1	54,312.6	52,411.2	47,788.4	52,108.0	54,502.9	53,348.0
Activo Circulante	49,941.6	50,806.4	49,953.7	48,574.2	43,568.8	47,578.3	49,406.9	49,626.6
Efectivo	207.8	165.3	194.1	4,151.0	1,485.5	896.7	143.6	3,711.6
Impuestos a Favor	278.3	209.0	167.5	334.9	296.5	302.4	585.5	683.4
Clientes	1,101.7	1,115.4	912.8	943.8	986.0	1,109.8	1,082.3	1,004.1
Cartera de Arrendamiento Neto	48,353.8	49,316.7	48,679.3	43,144.5	40,800.8	45,269.4	47,595.5	44,227.5
Cartera de Arrendamiento Total	51,430.4	52,819.6	52,123.7	46,644.6	49,184.8	51,362.5	51,686.7	47,714.3
Cartera de Arrendamiento Vigente	49,466.9	51,515.4	50,794.3	44,510.4	41,161.9	44,979.3	50,225.2	45,731.0
Financiamiento	24,141.8	26,622.7	26,429.6	24,062.2	19,746.1	20,527.1	26,334.9	24,483.3
Arrendamiento	11,689.2	11,363.8	11,320.2	10,043.0	9,818.4	12,045.8	11,399.2	10,611.5
Wholesale	13,635.9	13,528.9	13,044.6	10,405.2	11,597.4	12,406.4	12,491.1	10,636.1
Cartera de Arrendamiento Vencida	1,963.5	1,304.2	1,329.4	2,134.2	8,023.0	6,383.2	1,461.6	1,983.3
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios	-3,076.6	-3,502.9	-3,444.4	-3,500.1	-8,384.0	-6,093.1	-4,091.3	-3,486.8
Activo a Largo Plazo	3,826.5	4,673.9	4,072.1	3,598.7	3,821.6	3,965.3	4,283.9	3,524.4
Inventario	570.2	1,455.7	1,094.7	1,003.2	1,012.9	1,036.6	1,349.9	942.0
Propiedades, Planta y Equipo	3,256.4	3,218.3	2,977.3	2,595.5	2,808.7	2,928.7	2,934.0	2,582.4
Propiedades, Planta y Equipo (En Arrendamiento)	3,164.9	3,103.3	2,859.9	2,454.9	2,675.1	2,804.1	2,825.9	2,448.8
Propiedades, Planta y Equipo (Propio)	91.5	115.0	117.5	140.6	133.6	124.6	108.1	133.6
Otros Activos¹	588.1	602.8	286.7	238.3	398.0	564.4	812.1	197.1
PASIVO TOTAL	46,381.2	46,786.9	43,537.5	40,052.4	42,814.1	47,597.8	44,223.3	41,252.8
Pasivo Circulante	29,983.6	31,486.0	28,755.1	26,174.4	28,264.6	31,597.5	29,985.8	29,893.4
Proveedores	1,460.3	1,254.9	1,152.9	969.7	1,030.9	1,122.2	1,113.2	875.7
Préstamos Bancarios	21,384.5	19,908.6	14,460.0	12,542.0	13,434.6	14,774.8	16,592.9	14,682.6
Pasivos Bursátiles	30.8	1,541.8	4,491.7	6,462.7	6,514.3	7,200.0	2,029.7	7,523.5
Otros Pasivos Circulantes ²	7,103.7	8,774.7	8,572.6	6,060.0	7,133.8	8,338.6	10,138.6	6,646.5
Operación de Valores y Derivados	4.2	6.0	77.8	140.0	151.0	162.0	111.4	165.0
Pasivo con Costo a Largo Plazo	16,397.7	15,300.9	14,782.5	13,878.0	14,549.5	16,000.3	14,237.5	11,359.4
Préstamos Bancarios	6,850.0	5,500.0	4,500.0	6,510.0	6,973.4	7,570.5	4,000.0	6,000.0
Pasivos Bursátiles	8,494.9	8,992.5	9,493.5	6,433.0	6,617.3	7,444.7	9,494.8	4,497.3
Partes Relacionadas	1,052.8	808.5	789.0	935.0	958.9	985.1	742.7	862.1
CAPITAL CONTABLE	7,975.0	9,296.2	10,775.0	12,358.8	4,974.3	4,510.1	10,279.7	12,095.3
Capital Social	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5	522.5
Reserva Legal	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	5,806.9	7,210.5	8,569.9	10,187.3	11,818.0	4,433.5	8,569.9	10,187.3
Resultado del Ejercicio	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,630.8	-7,384.6	-464.1	1,122.1	1,367.2
Otros Resultados Integrales Acumulados	137.5	-353.1	-39.2	-86.2	-86.2	-86.2	-39.3	-86.2
Deuda Neta	44,708.9	45,360.8	42,112.8	34,791.6	40,146.7	45,417.0	42,855.1	36,500.5
Portafolio Total**	55,697.0	57,038.3	55,896.4	50,043.3	52,845.9	55,276.4	55,595.0	51,167.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

**Cartera de Arrendamiento Vigente + Cartera de Arrendamiento Vencida + Propiedades, Planta y Equipo (En Arrendamiento) + Clientes.

1. Otros Activos: Otros Activos Financieros, Otros Activos No Financieros, Cargos Diferidos e Impuestos Diferidos.

2. Otros Pasivos Circulantes: Impuestos a la Utilidad Diferidos, Impuestos por Pagar, Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados.



Credit
Rating
Agency

Volkswagen Leasing

S.A. de C.V.

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: VW Leasing México (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Ingresos Totales	6,985.7	7,253.7	7,574.7	6,660.4	5,754.4	6,408.7	6,071.0	5,020.2
Ingresos por Intereses Ganados	6,451.6	6,534.6	6,901.2	6,099.1	5,250.4	5,836.7	5,546.1	4,602.6
Ingresos por Arrendamiento	534.1	719.1	673.4	561.3	504.0	572.0	524.8	417.6
Gastos por Intereses	3,272.5	3,597.3	3,587.2	2,854.5	3,118.6	3,575.1	2,705.2	2,082.1
Gastos por Costos Financieros	2,953.9	3,366.1	3,464.9	2,781.6	3,014.8	3,435.5	2,625.2	2,036.7
Costos por Arrendamiento	318.6	231.2	122.3	72.9	103.8	139.5	80.0	45.4
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	296.5	215.4	98.5	180.2	226.8	220.0	61.4	33.2
Margen Financiero	3,416.8	3,441.0	3,889.0	3,625.8	2,409.1	2,613.7	3,304.4	2,904.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,189.8	840.1	958.2	552.5	9,266.6	2,567.2	801.9	340.8
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,227.0	2,600.9	2,930.8	3,073.3	-6,857.5	46.5	2,502.5	2,564.1
Comisiones pagadas	1,225.5	383.3	352.6	321.0	332.7	386.5	755.6	231.3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	1,695.3	1,225.6	913.7	441.3	660.4	737.0	660.4	381.4
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,696.8	3,443.2	3,492.0	3,193.5	-6,529.9	397.0	2,407.3	2,714.1
Gastos de Administración	813.6	898.2	965.5	977.6	994.6	995.3	702.6	817.3
Resultado de la Operación	1,883.2	2,545.0	2,526.5	2,216.0	-7,524.5	-598.2	1,704.8	1,896.8
Otros Productos	-2.0	2.1	-27.1	8.0	8.4	8.9	-12.1	24.2
Resultado Antes de ISR y PTU	1,881.1	2,547.1	2,499.3	2,224.0	-7,516.1	-589.4	1,692.7	1,921.1
ISR y PTU Causados	554.8	557.7	686.2	547.7	0.0	0.0	899.3	526.4
ISR y PTU Diferidos	77.3	-177.6	-195.7	-45.6	131.5	125.2	328.7	-27.4
Resultado Neto	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,630.8	-7,384.6	-464.1	1,122.1	1,367.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos): Venta de Equipo en Arrendamiento, Utilidad Cambiaria y Otros Ingresos (Egresos) de la Operación.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	3.5%	2.3%	2.4%	4.3%	15.2%	11.5%	2.6%	3.9%
Índice de Morosidad Ajustado	3.6%	2.8%	2.9%	4.6%	17.4%	13.2%	3.1%	4.4%
Índice de Cobertura	1.6	2.7	2.6	1.6	1.0	1.0	2.8	1.8
MIN Ajustado	5.5%	5.7%	6.0%	6.6%	-16.5%	0.1%	6.3%	6.4%
Índice de Eficiencia	20.9%	21.0%	21.7%	26.1%	36.3%	33.6%	21.1%	25.1%
Índice de Eficiencia Operativa	1.8%	1.8%	1.9%	2.6%	2.8%	2.9%	1.9%	2.2%
ROA Promedio	2.7%	3.3%	2.9%	3.1%	-14.7%	-0.9%	3.2%	3.5%
ROE Promedio	19.6%	21.6%	16.2%	14.0%	-91.3%	-9.5%	18.7%	16.6%
Índice de Capitalización	17.4%	18.7%	21.3%	26.3%	11.9%	10.5%	20.4%	25.1%
Razón de Apalancamiento	6.2	5.5	4.5	3.6	5.2	9.4	4.8	3.8
Cartera Vigente a Deuda Neta	1.3	1.5	1.6	1.8	1.3	1.3	1.7	1.7
Tasa Activa	18.5%	18.3%	17.9%	17.4%	17.7%	18.0%	18.8%	17.7%
Tasa Pasiva	9.4%	9.9%	9.6%	9.2%	9.4%	9.6%	9.7%	9.2%
Spread de Tasas	9.1%	8.4%	8.3%	8.2%	8.3%	8.4%	9.1%	8.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.



Credit
Rating
Agency

Volkswagen Leasing

S.A. de C.V.

HR AAA

HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: VW Leasing México (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Utilidad o Pérdida Neta	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,630.8	-7,384.6	-464.1	1,122.1	1,367.2
Estimación del Ejercicio	1,189.8	840.1	958.2	552.5	9,266.6	2,567.2	801.9	340.8
Depreciación y Amortización	296.5	215.4	98.5	180.2	226.8	220.0	61.4	33.2
+(-) Partidas sin Impacto en el Efectivo	1,486.2	1,055.5	1,056.7	732.6	9,493.4	2,787.1	863.3	374.0
Flujo Derivado de Resultados	2,889.8	2,867.3	2,674.1	2,363.4	2,108.8	2,323.0	1,985.4	1,741.2
+(-) Decremento (Incremento) en Cartera	-8,203.0	-1,803.0	-320.8	4,982.3	-6,922.9	-7,035.7	919.4	4,111.0
+(-) Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	1,687.2	-842.9	992.8	70.1	-13.5	-153.4	-341.6	-277.4
+(-) Decremento (Incremento) en Otros Pasivos Operativos	-2,366.9	1,221.2	-323.4	29.1	1,010.2	1,166.8	1,156.5	514.8
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-8,882.7	-1,424.6	348.5	5,081.6	-5,926.3	-6,022.2	1,734.3	4,348.4
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de la Operación	-5,992.8	1,442.7	3,022.6	7,445.0	-3,817.4	-3,699.3	3,719.6	6,089.6
Adquisiciones o Ventas de Activo Fijo	-915.9	-177.3	142.4	201.7	-440.0	-340.0	222.8	361.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-915.9	-177.3	142.4	201.7	-440.0	-340.0	222.8	361.7
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	-6,908.7	1,265.4	3,165.1	7,646.6	-4,257.4	-4,039.3	3,942.5	6,451.3
Disposición de Financiamientos Bancarios	5,903.9	4,666.4	500.0	5,442.7	24,587.1	27,770.6	0.0	2,902.7
Disposición de Financiamientos Bursátiles	4,523.8	7,016.2	3,473.8	6,913.3	21,010.4	24,752.6	1,011.8	3,033.3
Amortización de Financiamientos Bancarios	-207.0	-7,492.3	-6,948.6	-5,350.8	-23,231.1	-25,833.4	-4,815.7	-1,180.1
Amortización de Financiamientos Bursátiles	-4,012.6	-5,007.6	-22.9	-10,648.0	-20,774.5	-23,239.4	-21.6	-7,642.8
+(-) Otras Partidas	31.2	-490.6	-138.5	-47.0	0.0	-0.0	-138.6	-47.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	6,239.3	-1,307.9	-3,136.2	-3,689.7	1,591.9	3,450.5	-3,964.1	-2,933.8
Incremento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente	-669.4	-42.5	28.8	3,957.0	-2,665.6	-588.8	-21.6	3,517.5
Efectivo y Equivalente al Principio del Periodo	877.2	207.8	165.3	194.1	4,151.0	1,485.5	165.3	194.1
Efectivo y Equiv. al Final del Periodo	207.8	165.3	194.1	4,151.0	1,485.5	896.7	143.6	3,711.6
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,213.7	2,616.5	1,261.5	1,785.7	-1,504.1	-1,741.5	2,314.9	1,000.1

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

**FLE=Flujo Derivado de Resultados + Estimación Preventivas - Castigos + Decremento (Incremento) en Activos Operativos + Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo (En millones de pesos)	2017	2018	2019	2020P*	2020P	2020P	3T19	3T20
Flujo Generado por Resultado Neto	1,403.6	1,811.8	1,617.4	1,630.8	-7,384.6	-464.1	1,122.1	1,367.2
(+) Estimación preventiva para riesgos crediticos	1,189.8	840.1	958.2	552.5	9,266.6	2,567.2	801.9	340.8
(-) Castigos	700.0	413.8	1,016.7	496.7	4,382.7	4,858.0	423.9	945.3
(+) Decremento (Incremento) en Activos Operativos	1,687.2	-842.9	26.0	70.1	-13.5	-153.4	-341.6	-277.4
(+) Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos	-2,366.9	1,221.2	-323.4	29.1	1,010.2	1,166.8	1,156.5	514.8
Flujo Libre de Efectivo**	1,213.7	2,616.5	1,261.5	1,785.7	-1,504.1	-1,741.5	2,314.9	1,000.1

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

Glosario para Arrendadoras

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Índice de Capitalización. Capital Mayoritario / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m).

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

Portafolio Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Bienes en Administración + Residuales.

Portafolio Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



**Credit
Rating
Agency**

Volkswagen Leasing
S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@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 General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

Volkswagen Leasing
S.A. de C.V.

HR AAA
HR+1

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2020

A NRSRO Rating*

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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

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	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	26 de diciembre de 2019
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por PricewaterhouseCoopers, S.C. proporcionada por la Arrendadora.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Global de largo plazo para Volkswagen Financial Services AG de BBB+ con Perspectiva Negativa otorgada por Standard & Poor's el 26 de marzo de 2020. Calificación Global de largo plazo para Volkswagen Financial Services AG de A- con Perspectiva Negativa otorgada por Moody's el 3 de junio de 2020.
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 calificadora 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.