

PCR Verum ratifica la calificación de ‘AA+/M (e)’ de la emisión ‘VOLARCB 19’ de Volaris; perspectiva permanece ‘Negativa’

Monterrey, Nuevo León (Abril 12, 2021): PCR Verum ratifica la calificación de ‘AA+/M (e)’ de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBF) por un monto de Ps\$1,500 millones con clave de pizarra ‘VOLARCB 19’ emitidos por CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple, en su carácter de fiduciario del fideicomiso irrevocable con número CIB/3249. La perspectiva de la calificación de la emisión permanece como ‘Negativa’.

La fuente de pago son los flujos futuros 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) por la venta de boletos y servicios adicionales por parte de Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Concesionaria Vuela y/o Volaris) a través de su portal de internet, aplicación móvil y agencias de viaje.

La calificación considera los montos de flujos futuros que forman parte del patrimonio del fideicomiso y que permanecen elevados a pesar de la pandemia por COVID-19, situación que ha permitido mantener favorables niveles en las Coberturas de Servicio de Deuda (DSCR) durante la vida de la emisión, esperando se ubiquen por encima de 10.0x. Si bien la operación de Volaris se ha visto altamente afectada por la situación actual, los elevados niveles de flujos de cobranza actuales y esperados respecto a los compromisos de pago del fideicomiso emisor, la estructura financiera y prelación de pago de la transacción, así como los mecanismos de mejora crediticia permiten la amortización en tiempo y forma de los CBFs ante distintos escenarios de estrés. Asimismo, la calificación incorpora la capacidad de Volaris para administrar adecuadamente y continuar generando derechos al cobro durante el restante de la vida de la emisión. Adicionalmente, se tomó en cuenta el bajo riesgo contraparte en la cobertura CAP de tasa de interés y en Banco Santander (México) como procesador de la cobranza cedida al fideicomiso.

Los CBFs pagan intereses de manera mensual a una tasa de interés de TIEE28 + 1.75% (CAP sobre la TIEE28: 10.0%). El plazo de pago es de 60 meses (5 años); sin embargo, la transacción cuenta con un periodo de amortización objetivo que comienza en julio del 2021 (mes 25), en el cual se realizarán de manera mensual 36 pagos lineales de principal por \$41,666,667 Pesos para ir disminuyendo gradualmente el monto de la emisión.

Factores Relevantes

Flujos de efectivo: Históricamente, la cobranza fideicomitida mantenía una tendencia creciente; sin embargo, dadas las restricciones de viaje generadas por la pandemia de COVID-19, ésta tuvo una disminución de 85.2% en el mes de abril del 2020 respecto al mes anterior, sumando Ps\$230 millones. A partir de abril, comenzó una ligera pero constante recuperación por la reactivación de viajes y un incremento en las operaciones de la aerolínea; de tal manera que, actualmente la cobranza se mantiene elevada. En el mes de febrero del 2021, la cobranza fue por Ps\$592 millones y en el reporte de marzo se espera observar un crecimiento mensual cercano al 35.0%, situación en línea con el incremento de pasajeros transportados del 35.6% en ese mes.

Cobertura de Servicio de la Deuda: PCR Verum actualizó el modelo de flujos futuros para revisar el comportamiento de los recursos que tendrá disponibles el fideicomiso para el cumplimiento de sus obligaciones. Como principal supuesto, esta agencia calificadora consideró que en el año 2021 la cobranza de todo el año sería similar a la del 2020 que inició la pandemia; con lo anterior y dado que en julio del presente año comenzarán a realizarse pagos de principal objetivo, el DSCR se ubicaría en 11.0x – 15.0x (veces). Cabe destacar que en abril del 2020, mes en el que la cobranza estuvo en su mínimo nivel, el DSCR se ubicó por encima de 100.0x.

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 alcance para

cumplir con las obligaciones de pago. 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, la fiduciaria 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, manejables compromisos financieros en el corto plazo y ha logrado negociar con proveedores y distintas contrapartes para recibir dispensas de pago; además, en diciembre del 2020 Volaris acudió a una oferta pública primaria por medio de 'American Depositary Shares' (ADS) en los Estados Unidos y logró recaudar USD\$164 millones, permitiéndoles cerrar el año con Ps\$10,103 millones de efectivo en caja (4T19: Ps\$7,980 millones). Para contrarrestar la menor actividad operativa (-36.1% en pasajeros transportados en el 2020), Volaris ajustó su estructura de costos, lo que les ayudó mantener EBITDA positivo, aunque con indicadores de apalancamiento elevados.

Riesgo contraparte: Las obligaciones de pago correspondientes al procesador de tarjeta de crédito es Banco Santander, institución que consideramos cuenta con la más alta calidad crediticia en escala doméstica. Además, la contraparte en el CAP de tasa de interés 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 la calificación, 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 favorable, 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 será distinto e independiente del patrimonio de Concesionaria Vuela y del patrimonio del fiduciario.

La perspectiva 'Negativa' obedece a las presiones generadas en la operación de la empresa derivadas de la contingencia sanitaria por el COVID-19 que ha afectado al sector de aerolíneas a nivel mundial y ha traído la implementación de restricciones en los viajes y por lo tanto una baja importante en la demanda de boletos de avión, que llevó a Volaris a disminuir su capacidad operativa. PCR Verum se encuentra dando un constante seguimiento a la situación actual; si bien existen medidas que podrían encaminar una relativa normalización económica y social, la incertidumbre sobre la duración y nivel de recuperación permanece.

Volaris inició operaciones en 2006 y actualmente la mayor parte de sus pasajeros transportados es en el territorio nacional (83.3%). Volaris pertenece al segmento de aerolíneas 'ULC' (*Ultra Low Cost*) y provee el servicio de transportación aéreo de pasajeros, carga y correo; hoy en día Volaris también tiene operaciones en Estados Unidos, Guatemala, Costa Rica y El Salvador. Al 4T20, la compañía contaba con una flota de 86 aviones (5.3 años en promedio de edad) que atienden 178 rutas (107 domésticas y 71 internacionales).

Razón de Cobertura de la Deuda significa: la suma de la Cobranza total recibida por el Fiduciario para el periodo de 6 (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 la Cobranza total recibida por el Fiduciario para el periodo de 6 (seis) meses calendario inmediato anterior a la fecha de determinación (incluyendo cualesquiera cantidades reservadas en cualquier Cuenta del Fideicomiso), 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 (Septiembre 2020, aprobada en Octubre 2020).

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)

David Armando Rubio Flores
Analista
[M david.rubio@verum.mx](mailto:david.rubio@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
Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezzanine
Col. Residencial San Agustín
San Pedro Garza García, N.L., C.P. 66260
T (52 81) 1936 6692

Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación de la emisión 'VOLARCB 19' realizó el 30 de abril del 2020. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2020.

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>.

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.