

PCR Verum Asigna la Calificación de 'AA+/M (e)' a la Emisión 'VOLARCB 21L' de Volaris.

Monterrey, Nuevo León (Agosto 26, 2021): PCR Verum asigna la calificación de 'AA+/M (e)' con perspectiva 'Negativa' a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave en la pizarra 'VOLARCB 21L' por un monto de hasta Ps\$1,500 millones, emitidos por CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple, en su carácter de fiduciario del fideicomiso irrevocable con número CIB/3249.

Esta emisión es la segunda al amparo de un programa revolvente por un monto de hasta Ps\$3,000 millones autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); la primera fue por Ps\$1,500 millones y corresponde a la emisión con clave de pizarra 'VOLARCB 19' (calificación de 'AA+/M (e)' con Perspectiva 'Negativa'). Los CBFs al amparo de este programa 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 Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Concesionaria Vuela) subsidiaria operativa de Controladora Vuela Compañía de Aviación, S.A.B. de C.V. (Volaris) por la venta de boletos y servicios adicionales a través de su portal de internet, aplicación móvil y agencias de viaje.

La calificación asignada 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 atender una demanda en México que surgió por la disminución o suspensión de rutas de otros participantes del sector. A pesar de que la pandemia continúa y el sector general en México aún no se recupera en su totalidad, los pasajeros transportados por Volaris y los flujos mostrados en los últimos reportes mensuales de cobranza (marzo, abril, mayo y junio del 2021) indican una completa recuperación de la aerolínea al realizar comparaciones prepandemia; de esta forma, la Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) promedio es cercana a 24.0x (veces) [mínima: ~13.0x] en modelaciones realizadas por PCR Verum, utilizando supuestos conservadores y que reflejan la situación actual de incertidumbre del sector. 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 próxima a ser contratada.

La perspectiva 'Negativa' refleja la incertidumbre que prevalece y la exposición del sector a la pandemia por COVID-19. PCR Verum considera que la demanda de boletos de avión por parte de los consumidores podría ajustarse conforme la pandemia evoluciona. PCR Verum se encuentra dando un constante seguimiento a la situación actual; si bien el tráfico de pasajeros de Volaris se encuentra restaurado respecto a niveles prepandemia y existen medidas que podrían encaminar una relativa regularización económica y social, la evolución del sector es incierta aún. La perspectiva podría ajustarse a 'Estable' de observarse una recuperación sostenida en la movilidad y los viajes, resultando en condiciones para el sector más normalizadas, que a su vez se traduzcan en una continua recuperación del volumen de pasajeros transportados por Volaris.

Los CBFs devengarán rendimientos mensuales anclados a una tasa de interés variable con base en TIIE28 más una Sobretasa (cobertura CAP sobre la TIIE28). El plazo legal de pago de estos CBFs es 60 meses (5 años). En ausencia de eventos de aceleración, los CBFs serán amortizados de forma lineal comenzando en el mes 25 hasta el mes 60.

Factores Relevantes

Flujos de efectivo: PCR Verum revisó información de toda la cobranza recibida por Volaris correspondiente a

los últimos 7.5 años, además de la recibida por Banco Santander y particularmente la del activo bursatilizado (~25% de la cobranza total). Históricamente, la cobranza fideicomitida mantenía una tendencia creciente con un promedio de crecimiento 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 en comparación al 2019, 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 totalmente recuperada respecto a niveles prepandemia. En junio del 2021 la cobranza fue por Ps\$1,834 millones (junio 2019: Ps\$1,066 millones).

Cobertura de Servicio de la Deuda: En el escenario base modelado por PCR Verum, el DSCR durante los primeros 24 meses comienza siendo superior a 20.0x y en el periodo entre los meses 25 y 34 disminuye ligeramente para ubicarse en niveles cercanos a 13.0x, esto porque la emisión 'VOLARCB 21L' comienza a realizar prepagos del principal y coincide con los últimos pagos de principal de primera emisión al amparo de este programa 'VOLARCB 19' (Ps\$41,666,667 mensuales). Las coberturas irán mejorando gradualmente hasta superar 40.0x, conforme se va cumpliendo con las amortizaciones objetivo de la presente emisión, que de colocar el monto total pretendido, serían de Ps\$41,666,667 cada mes.

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, 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 en términos de efectivo disponible (2T21: Ps\$10,443 millones) y compromisos financieros manejables en el corto plazo; importantemente, en diciembre del 2020 Volaris realizó una oferta pública primaria en forma de 'American Depositary Shares' (ADS) en los Estados Unidos, así como en otros países fuera de México y logró recaudar USD\$164 millones, permitiéndoles dotarse de recursos para absorber pérdidas ocasionadas por la pandemia de COVID-19 y además aprovechar oportunidades potenciales de crecimiento. Volaris ha realizado ajustes en su estructura de costos, lo que aunado a una total recuperación de sus operaciones, le permitió acumular Ps\$5,030 millones de EBITDA en los 6M21 (6M20: Ps\$854 millones, 6M19: Ps\$3,312 millones). Por su parte, los indicadores de apalancamiento se encuentran más normalizados, el indicador Deuda Total (incorporando arrendamientos) / EBITDA de los últimos doce meses al 2T21 se ubica en 7.3x y la Deuda Neta / EBITDA en 5.8x; de continuar la tendencia positiva vista en los primeros seis meses del 2021, estos indicadores cerrarían el año cercanos a 4.5x y 3.5x, respectivamente.

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 será una institución financiera que cuente 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 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.

Bono Vinculado a Sostenibilidad

Los recursos netos de la presente emisión de CBFs serán utilizados para fines corporativos de naturaleza general. Al ser 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 CO₂ y 50% menos de NO_x (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 estos objetivos, la tasa de interés que se aplicará a los CBFs será diferente, potencialmente superior 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 y Centroamérica; la mayor parte de sus pasajeros transportados es en el territorio nacional (~80%). Hoy en día ofrece vuelos que conectan a 43 ciudades en México, 25 en los Estados Unidos y en Centroamérica. Al cierre del 2T21, Volaris contaba con 180 rutas y una flota de 94 aeronaves Airbus (39% 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 Ps\$73,795 millones de activos totales. Para el cierre del ejercicio 2021, Volaris pretende comenzar a volar a Colombia, lo cual es reflejo de su plan de expansión a nuevos mercados en Sudamérica.

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 (i) (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 (Septiembre 2020, aprobada en Octubre 2020).

Información de Contacto:

David Armando Rubio Flores
Analista
[M david.rubio@verum.mx](mailto:david.rubio@verum.mx)

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

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

Ésta es una calificación inicial por lo que PCR Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende desde el 1 de enero de 2016 hasta el 30 de junio de 2021.

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.