

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings asignó calificación de ‘mxA-1+’ a programa de emisión de certificados bursátiles de corto plazo de Volkswagen Leasing

23 de enero de 2023

ACCIÓN:	ASIGNACIÓN DE CALIFICACIÓN
Instrumento:	Certificados Bursátiles de Corto Plazo
Calificaciones:	Escala Nacional (CaVal) Corto Plazo mxA-1+

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Juan Jaime Romero**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 2875  
juan.jaime.romero  
@spglobal.com

## CONTACTOS SECUNDARIOS

**Claudia Sánchez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 4418  
claudia.sanchez  
@spglobal.com

El 23 de enero de 2023, S&P Global Ratings asignó su calificación en escala nacional –CaVal– de ‘mxA-1+’ al programa de emisiones propuestas de certificados bursátiles de corto plazo de Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. (VW Leasing). Dichas emisiones se encuentran bajo el amparo del nuevo programa de certificados bursátiles de corto y largo plazo, con carácter revolvente, por un monto acumulado de hasta \$25,000 millones de pesos mexicanos (MXN) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) o dólares de los Estados Unidos de América (US\$), con vigencia de cinco años a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Las calificaciones de las emisiones de deuda de VW Leasing están basadas en la garantía incondicional e irrevocable que le da su casa matriz, con base en Alemania, [Volkswagen Financiamientos AG](#) (VW FS; BBB+/Estable/A-2), cuyas calificaciones reflejan a su vez las de su casa matriz, [Volkswagen AG](#) (VW AG; BBB+/Estable/A-2). En este sentido, las calificaciones crediticias de las emisiones se moverán en línea con las de VW FS al ser este el garante.

## Fundamento

VW Leasing es una empresa ubicada en México dedicada a otorgar crédito para adquirir o arrendar vehículos, principalmente de las marcas del grupo Volkswagen, a través de distribuidores elegibles. Asimismo, otorga financiamientos a concesionarios para que adquieran vehículos o refacciones y cubran sus necesidades de inventario.

Respecto a VW AG, el sólido balance de la compañía debería poder resistir las dificultades que se avecinan en la industria. A pesar de los desafíos de los últimos dos años por los cierres de producción relacionados con la pandemia de COVID-19 y los problemas de la cadena de

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxA-1+' a programa de emisión de certificados bursátiles de corto plazo de Volkswagen Leasing**

suministro, VW ha reducido de manera constante su apalancamiento. En 2022, proyectamos una mejora en la posición de deuda ajustada por S&P Global Ratings a efectivo neto desde alrededor de €24,000 millones de deuda en 2019. Esto se debe a la continua reducción del apalancamiento a través de su flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés), así como al impulso de este año por la reducción del déficit de pensiones y los €9,500 millones de ingresos netos retenidos de la reciente oferta pública inicial y la venta del 25 % de su filial Porsche AG (no calificada). Esperamos que VW mantenga una posición de efectivo neto durante 2023-2024, con un índice de deuda ajustada a EBITDA por debajo de 0.5x. Consideramos que esto protege cómodamente el balance de VW frente a una desaceleración económica inminente, con un probable debilitamiento de la demanda de automóviles, particularmente en Europa y Estados Unidos, junto con una inestable producción de automóviles continua.

Asimismo, proyectamos que la combinación de costos crecientes de insumos para mano de obra, energía y logística, así como condiciones de fijación de precios más débiles, se traducirá en una disminución entre 1.0 y 1.5 puntos porcentuales en el margen de EBITDA ajustado durante 2023-2024, después del 12% a 13% esperado para 2022. Además, durante los próximos dos o tres años, consideramos que las condiciones competitivas limitarán la flexibilidad de la empresa para reducir el gasto de capital (capex) y el gasto en investigación y desarrollo (I+D) por debajo de la media anual. No obstante, el FOCF a ventas debería mantenerse entre 4% y 6% en 2022-2024, en parte debido a nuestro supuesto de €2,500 millones a €3,000 millones en dividendos anuales de la empresa conjunta (JV) de VW en China. También consideramos que VW buscará muchas inversiones estratégicas, por ejemplo, en la fabricación de celdas de batería, servicios de movilidad y software y conducción autónoma, a través de asociaciones y empresas conjuntas. En nuestra opinión, es poco probable que muchas de estas inversiones se consoliden, pero se enfocarán en áreas que son vitales para la competitividad de VW y sustituirán el gasto en I+D y capex.

Por otro lado, el aumento de la competencia podría debilitar la posición de mercado de VW, particularmente en China. VW ha liderado el mercado de vehículos ligeros en China durante muchos años, pero su participación de mercado se desplomó desde su punto máximo de 18% en 2019 a alrededor de 14% en el primer semestre de 2022. Además de los cuellos de botella en el suministro para la producción de VW en China recientemente, consideramos que la reducción de la participación de mercado se debe principalmente a la dinámica competitiva cambiante y al ascenso de participantes locales como BYD, Changan, Geely y Great Wall. También tomamos en cuenta la competencia de una variedad de nuevos participantes en el segmento de vehículos eléctricos de batería (VEB), que actualmente domina BYD (con una participación de mercado de 15% durante los 12 meses hasta el final del segundo trimestre de 2022), SAIC-GM -Wuling (14%) y Tesla (10%), mientras que VW tiene un pequeño 4%.

Aunado a lo anterior, observamos que la participación de mercado de VW en los segmentos de VEB, donde tiene un producto disponible, como el ID.3 en el segmento Car-C y el ID.6 en el segmento SUV-D, se ve reducido por compañías como Tesla, NIO o BYD. Consideramos que esto probablemente refleja una desventaja competitiva en términos de posicionamiento del producto, tecnología y, en algunos casos, fijación de precios. Dado que esperamos que el mercado general de vehículos eléctricos represente alrededor de 30% de las ventas totales de vehículos ligeros chinos para 2025, consideramos que esto es un riesgo para la posición a largo plazo de VW en este mercado crucial que representó 39% de sus entregas globales de vehículos ligeros en el primer semestre de 2022. Finalmente, observamos una competencia más intensa en el territorio de VW en Europa por parte de participantes de VEB como Tesla, y la entrada al mercado de competidores chinos, lo que podría afectar negativamente la dinámica de fijación de precios y requerirá una respuesta estratégica por parte de VW para defender su posición en el mercado.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#)

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Dado que las calificaciones asignadas a las emisiones de certificados bursátiles de corto plazo de Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. se basan en la garantía incondicional e irrevocable otorgada por su controladora, con base en Alemania, Volkswagen Financial Services AG, cuyas calificaciones reflejan a su vez las de su casa matriz, Volkswagen AG, la información utilizada para la calificación es la emergente de los términos de la garantía citada, así como el análisis efectuado por S&P Global Ratings para calificar a aquéllas.

2) En relación al numeral 1) anterior manifestamos que (i) la información financiera del emisor Volkswagen Leasing, S.A. de C.V., no fue considerada para el otorgamiento de esta calificación; y (ii) se tomó en consideración la calificación crediticia confirmada al garante Volkswagen Financial Services AG por S&P Global Ratings, en la que se analizó para su otorgamiento la información financiera al 30 de junio de 2022.

3) En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. ha informado a S&P Global Ratings que los Certificados Bursátiles arriba detallados han sido calificados por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V. en fecha 24 de noviembre de 2022 [ML (A-1.mx)]. S&P Global Ratings no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxA-1+' a programa de emisión de certificados bursátiles de corto plazo de Volkswagen Leasing**

*para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.*

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxA-1+' a programa de emisión de certificados bursátiles de corto plazo de Volkswagen Leasing

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.