

Comunicado de Prensa

PCR Verum Asigna Calificación de 'AA+/M (e)' a la Emisión VOLARCB 23

Monterrey, Nuevo León (Agosto 23, 2023)

PCR Verum asigna la calificación de 'AA+/M (e)' con Perspectiva 'Estable' a la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra VOLARCB 23 por hasta Ps\$1,500 millones.

Los CBFs son a un plazo de cinco años y devengarán intereses mensuales a una tasa de TIIE28 + Sobretasa a ser definida. En ausencia de eventos de aceleración, los Certificados serán amortizados de forma lineal comenzando en el mes 37 hasta el mes 60 (24 pagos lineales).

Esta emisión es la tercera vigente al amparo de un mismo programa. La primera es VOLARCB 19 y la segunda VOLARCB 21L (ambas calificadas por PCR Verum en 'AA+/M (e)' con Perspectiva 'Estable').

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.

La calificación se fundamenta en los flujos futuros que Volaris generará durante la vida de la emisión, estos fueron estimados con base en su comportamiento histórico y considerando las expectativas de crecimiento de la aerolínea y sus estrategias de penetración de mercado. Esto resulta en que la Cobertura de Servicio de Deuda (DSCR) promedio de la transacción sea elevada en modelaciones realizadas por PCR Verum. 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 (strike en 12.0% para fines de modelación).

Flujo de Efectivo Fideicomitado con Tendencia Alcista. Los flujos que forman parte del patrimonio del fideicomiso emisor representan alrededor del 34.0% de la cobranza neta total de Volaris. En junio de 2023, la cobranza mensual recibida por el fideicomiso sumó Ps\$2,292 millones, siendo una de las más altas históricamente dado el constante crecimiento en el tamaño de operaciones de la aerolínea.



Como principal supuesto para proyección de flujos en el escenario base, PCR Verum consideró que durante el año 2023, el crecimiento en la cobranza fideicomitida sería del 8.3%. Posteriormente, para el 2024 se utilizó un crecimiento del 5.3%, 2025 del 5.5%, 2026 del 2.1%, además del 6.0% para el año 2027 y 7.4% para el 2028. Estos porcentajes se obtienen al utilizar el 75% de las expectativas de crecimiento en la capacidad operativa de la aerolínea (flota), según el calendario de recepción y entrega de aeronaves.

Elevadas Coberturas en Modelación de Flujos. El DSCR promedio se ubica superior a 25.0x durante toda la vida de la transacción (Mínimo: 21.6x), en un escenario base. Si bien, al ser colocada la presente emisión VOLARCB 23, existirían otras dos emisiones estructuradas al amparo de este programa y con la misma fuente de pago (VOLARCB 19 y VOLARCB 21L), la amortización de principal de las tres no se empalma en ningún momento, lo cual beneficia al DSCR. De manera temporal, en ciertos periodos se realiza el pago de principal calendarizado de dos emisiones, sin afectar los niveles de coberturas.

Mecanismos de Mejora Crediticia Cumplen con Proteger al Inversor. El fideicomiso emisor cuenta con distintos fondos de reserva, siendo el más relevante el correspondiente a 6 meses de pagos de intereses para cubrir el servicio de la deuda ante necesidades temporales de liquidez. Adicionalmente, 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.

Bajo 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 próxima a ser contratada será una institución financiera que cuente con una calificación de "AAA/M" de PCR Verum o su equivalencia en otra institución calificadoradora reconocida por la CNBV.

Buena Calidad Crediticia de Volaris. La aerolínea presenta una buena posición de liquidez y razonables indicadores de apalancamiento financiero, aunque con una volátil generación de utilidades y márgenes de rentabilidad por estar expuesta a factores macroeconómicos, eventualidades operacionales con sus aeronaves, variaciones en el tipo de cambio y precio del combustible.

En los primeros seis meses de 2023, se aprecia mejora en la generación de EBITDA dado que el costo de la turbosina se encuentra camino a normalizarse, por lo que el EBITDA en dicho periodo fue de USD\$259 millones (6M22: USD\$146 millones; +77.8%) y el Margen EBITDA de los últimos doce meses (UDM) terminados en junio de 2023 de 18.5% (2022: 16.2%, 2021: 32.9%). Así, el indicador Deuda total (incluyendo arrendamientos) / EBITDA UDM terminados en junio de 2023 se encuentra en 5.5x y la Deuda neta / EBITDA UDM en 4.3x.



Opinión Legal Evidencia Venta Verdadera. PCR Verum solicitó la opinión legal sobre la transacción a un despacho de abogados de reconocido prestigio. 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.

Perspectiva ‘Estable’

La calificación podría aumentarse en caso de observarse una mejora importante en la calidad crediticia de Volaris. Por su parte, la calificación podría ajustarse a la baja si se observa una disminución marcada en la generación de flujos de efectivo entrantes al fideicomiso que lleve presentar un DSCR menor a lo contemplado por PCR Verum en el escenario base, o bien un deterioro en la calidad crediticia de Volaris.

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.


Metodologías Aplicadas

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

Analistas

Jonathan Félix Gaxiola


Director

 (81) 1936-6692 Ext. 107

 jonathan.felix@verum.mx

Daniel Martínez Flores


Director General Adjunto de Análisis

 (81) 1936-6692 Ext. 105

 daniel.martinez@verum.mx

María Lucía González Calderón

Analista

 (81) 1936-6692 Ext. 111

 marilu.gonzalez@verum.mx

Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
VOLARCB 23	-	'AA+/M (e)'
Perspectiva	-	'Estable'



Información Regulatoria:

Ésta es una calificación inicial por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa, ni ha utilizado modelos o criterios diferentes a los señalados en el presente comunicado. La información financiera sobre Volaris utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2018 hasta el 30 de junio de 2023. La información de cobranza del activo fideicomitido utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende un periodo que abarca desde el 1 de enero de 2014 hasta el 30 de junio de 2023.

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 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.

