

## Comunicado de Prensa

# PCR Verum Ratifica Calificación de VOLARCB 19 y VOLARCB 21L en 'AA+/M (e)'

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 27, 2023)

PCR Verum ratifica la calificación de 'AA+/M (e)' con Perspectiva 'Estable' de las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) VOLARCB 19 por Ps\$1,500 millones (saldo actual: Ps\$250 millones) y VOLARCB 21L por Ps\$1,500 millones (saldo: Ps\$1,417 millones).

Ambas emisiones fueron colocadas a un plazo de cinco años, devengando una tasa de interés variable anclada a la TIIE28. En ausencia de eventos de aceleración, los CBFs serán amortizados de forma lineal comenzando en el mes 25 hasta el mes 60 (36 pagos lineales). En el caso de la emisión VOLARCB 19, el periodo de amortización comenzó en julio de 2021 y terminará en junio de 2024. La amortización de VOLARCB 21L empezó en noviembre de 2023, terminando en octubre de 2026.

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 de los CBFs 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 contratada.

**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. Actualmente ésta se mantiene elevada y en crecimiento. En los últimos doce meses (UDM) terminados en septiembre de 2023, la cobranza neta sumó Ps\$26,177 millones (2022: Ps\$23,838 millones).



PCR Verum consideró que durante el año 2023 el crecimiento en la cobranza fideicomitida sería del 8.3%, porcentaje en línea a lo visto en los 9M23. Para el 2024 se utilizó una disminución del 20% por las afectaciones en capacidad como consecuencia de la inspección preventiva acelerada de una parte de la flota; en términos de cobranza, esta situación será parcialmente compensada con mayores tarifas esperadas y factor de ocupación más elevado. Para el 2025 se espera que esta situación sea subsanada con un crecimiento del 20.0% como parte de una total normalización de operaciones, 2026 del 2.1%, además del 6.0% para el 2027 y 7.4% para el 2028. Estos porcentajes se obtienen también considerando el 75% de las expectativas de crecimiento en la flota hacia adelante con base en el calendario de recepción y entrega de aeronaves.

**Elevadas Coberturas en Modelación de Flujos.** En un escenario base, el DSCR promedio se ubica superior a 25.0x durante toda la vida de la transacción (Mínimo: 22.2x) aún con las afectaciones esperadas en la flota. La amortización de principal de las tres emisiones al amparo de este programa (VOLARCB 19, VOLARCB 21L y VOLARCB 23) no se empalma en ningún momento, lo cual beneficia a los niveles de DSCR. De manera temporal, en ciertos periodos se realiza el pago de principal calendarizado de dos emisiones.

**Mecanismos de Mejora Crediticia Cumplen con Proteger al Inversionista.** 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. Además, 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. PCR Verum considera a Banco Santander como una institución con la más alta calidad crediticia en escala doméstica. Además, la contraparte en las coberturas CAP de tasa de interés adquiridas para ambas emisiones fueron contratadas una institución financiera con una calificación de "AAA/M" de PCR Verum o su equivalente en otra institución calificadora 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 nueve meses de 2023, se aprecia mejora en la generación de EBITDA dado que el costo del combustible se encuentra disminuido respecto a 2022, por lo que el EBITDA en dicho periodo fue de USD\$423 millones (9M22: USD\$289 millones; +46.6%) y el Margen EBITDA de los últimos doce meses (UDM) terminados en septiembre fue de 2023 de 18.8% (2022: 16.2%). Así, el



indicador Deuda total (incluyendo arrendamientos) / EBITDA UDM terminados en septiembre de 2023 se encuentra en 5.7x y la Deuda neta / EBITDA UDM en 4.4x.

**Opinión Legal Evidencia Venta Verdadera.** Para asignar la calificación 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: suma de la cobranza total recibida 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](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

**Daniel Martínez Flores**

Director General Adjunto de Análisis

☎ (81) 1936-6692 Ext. 105

✉ [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

**María Lucía González Calderón**

Analista

☎ (81) 1936-6692 Ext. 111

✉ [marilu.gonzalez@verum.mx](mailto:marilu.gonzalez@verum.mx)

## Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
VOLARCB 19	‘AA+/M (e)’	‘AA+/M (e)’
VOLARCB 21L	‘AA+/M (e)’	‘AA+/M (e)’
Perspectiva	‘Estable’	‘Estable’



## Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación correspondiente a las emisiones 'VOLARCB 19' y VOLARCB 21L se realizó el 10 de octubre de 2022. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende desde el 1 de enero de 2018 hasta el 30 de septiembre 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 modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales, ni 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.

