

FECHA: 02/02/2024

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	VWLEASE
RAZÓN SOCIAL	VOLKSWAGEN LEASING, S.A. DE C.V.
LUGAR	Ciudad de México

ASUNTO

S&P Global Ratings asignó calificaciones de 'mxAAA' a los certificados bursátiles de largo plazo de Volkswagen Leasing

EVENTO RELEVANTE

El 2 de febrero de 2024, S&P Ratings asignó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' a las emisiones de certificados bursátiles con claves de pizarra propuestas VWLEASE 24 y VWLEASE 24-2 (de acuerdo con la información que proporcionó el emisor), de Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. (VW Leasing).

Las emisiones propuestas se harán bajo la modalidad de vasos comunicantes que, en conjunto, no podrán rebasar los \$4,000 millones de pesos mexicanos (MXN). La emisión identificada con la clave VWLEASE 24 tendrá un vencimiento de 896 días (aproximadamente 2.5 años) a tasa variable. Por otro lado, la emisión VWLEASE 24-2 tendrá un vencimiento de 1,820 días (aproximadamente cinco años) a tasa fija. Estos títulos se emiten al amparo del programa revolvente de colocación de certificados bursátiles de corto y largo plazo por hasta MXN25,000 millones, autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) el 24 de febrero de 2023, con vigencia de cinco años.

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 Financial Services 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 de deuda 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.

VW AG tiene un historial de gestión exitosa del riesgo de valor residual en su creciente negocio de arrendamiento. El porcentaje del arrendamiento operativo en los activos productivos netos de las operaciones de financiamiento cautivo de VW AG ha aumentado constantemente hasta alrededor de 30% en 2022 desde 25% en 2016, y esperamos que crezca entre uno a tres puntos porcentuales en los próximos tres años.

Esto se debe a la estrategia de la empresa de promover modelos alternativos para el uso del automóvil (diferentes formas de pago por el uso del automóvil, por ejemplo, las suscripciones como alternativa a la compra tradicional de automóviles) durante la transición hacia los vehículos eléctricos y ampliar su oferta en servicios de movilidad. Aunque es probable que esto aumente la exposición general de VW AG al riesgo de valor residual, consideramos que se mitiga por los procesos y sistemas integrales de gestión de riesgos de la compañía. La mayor parte de los activos de arrendamiento operativo del grupo se encuentra en el perímetro de VW FS y de las empresas norteamericanas VW Credit Inc. y VW Credit Canada Inc.

En nuestra opinión, VW AG se basa en un sofisticado proceso de análisis y proyección de valor residual que combina modelos cuantitativos con información adicional y puede aprovechar datos provenientes de una gran cantidad de transacciones de automóviles usados, en parte de plataformas propiedad del grupo. Esto ha contribuido al buen desempeño de las estimaciones de valor residual, ya que el valor residual realizado generalmente no se desvía más de cinco puntos porcentuales de las proyecciones de VW AG al inicio del contrato, esto durante varios años antes de la reciente alza en los precios de los automóviles usados. También consideramos que el amplio alcance geográfico de la empresa le ayuda a aprovechar las oportunidades de arbitraje en los mercados de automóviles usados, lo que mejora aún más el desempeño del valor residual. Por lo tanto, evaluamos el riesgo de valor residual y nuestro modificador de financiamiento cautivo como neutrales para la calificación, a pesar de que la exposición al arrendamiento de VW AG supera el 25%.

Las operaciones de financiamiento cautivo de VW AG siguen bien capitalizadas, lo que proporciona margen de maniobra según nuestros nuevos criterios. El apalancamiento en las operaciones de financiamiento cautivo de VW AG, según lo que miden

FECHA: 02/02/2024

nuestros criterios, ha disminuido constantemente en los últimos años, y nuestro indicador de deuda a capital se movió a menos de 5.0x (veces) en 2022 desde 6.7x (veces) en 2015. Entre otras cosas, esto se ha visto favorecido por el buen desempeño reciente de las utilidades de las entidades de servicios financieros de la empresa. Al mismo tiempo, consideramos la sólida la calidad crediticia de las carteras de crédito y arrendamientos de VW AG, con base en nuestro índice de pérdida neta estimado promedio por debajo de 0.5% en los últimos tres años. Por ello, evaluamos el riesgo de activos y apalancamiento de VW AG como bajo. Además, incluso con nuestra expectativa de que el indicador de deuda al capital pueda aumentar ligeramente en los próximos años debido al crecimiento del negocio en las subsidiarias cautivas, esperamos que el apalancamiento de la cautiva se mantenga muy por debajo del límite superior de 10x para la categoría de riesgo de activo y apalancamiento.

No prevemos cambios significativos en la capitalización de la cautiva a partir de la reorganización planificada prevista para mediados de 2024. El apalancamiento consolidado también ha mejorado en los últimos años, respaldado en la reducción del apalancamiento en el negocio automotriz, un menor déficit de pensiones y utilidades de los servicios financieros. Esto se refleja en una reducción de nuestro índice de deuda ajustada a capital (consolidado) a aproximadamente 53% en 2022. Esperamos que este índice se mantenga entre 53% y 57% en los próximos tres años.

Mantenemos el umbral del margen EBITDA para la calificación en 10% para reflejar los efectos de las transferencias de las ganancias dentro del grupo. Para efectos de nuestros ajustes analíticos, nuestros criterios consideran las operaciones financieras cautivas como actividades externas al negocio industrial, y buscamos reflejar todos los ingresos y ganancias industriales en nuestros indicadores crediticios ajustados. Al igual que algunos de sus pares, VW AG elimina los ingresos y el beneficio bruto de determinadas ventas de vehículos nuevos de su negocio automotor a su negocio de servicios financieros (unos \$14,700 millones en 2022). Se trata principalmente de vehículos destinados a ser arrendados a clientes por la división de servicios financieros. El beneficio industrial eliminado regresa con el tiempo al negocio automotor, y esta retransferencia afecta el costo de ventas, pero no los ingresos (más específicamente, el negocio de servicios financieros registra estos vehículos al costo de adquisición, mientras que el grupo los registra al costo de fabricación, y la diferencia en la depreciación es un efecto positivo en el costo de ventas del automóvil). Según nuestras estimaciones, esto podría implicar una ligera desviación del margen de EBITDA ajustado de nuestra definición de actividad industrial. Estimamos que, sin estos efectos, nuestro margen de EBITDA ajustado podría ser entre 0.5 y 1.0 puntos porcentuales menor. Es por eso que mantenemos nuestro umbral del margen de EBITDA de 10% para VW AG, que es incrementalmente más alto que para sus pares con el mismo riesgo de negocio.

La revisión del lineamiento de margen operativo para todo el año 2023 de VW AG no tiene ningún impacto en nuestro escenario base. Antes de publicar sus resultados del tercer trimestre, VW AG retiró su lineamiento anterior para el margen operativo del grupo del 7.5%-8.5% en 2023, citando como motivos los impactos adversos de los costos de las materias primas y una parada de producción debido indirectamente por la inundación de una planta proveedora en Eslovenia. Estos factores obstaculizarán la compensación por parte de VW AG de unos \$2,500 millones de efectos negativos de valoración de cobertura incurridos en los primeros nueve meses de 2023. La empresa indica ahora un resultado operativo al nivel de 2022 de \$22,500 millones, o alrededor de \$25,000 millones excluyendo las valoraciones de cobertura.

Debido a que ajustamos las ganancias y pérdidas no realizadas provenientes de la cobertura, y nuestra proyección anterior, publicada el 9 de agosto de 2023, implicaba un ingreso operativo del grupo de \$24,700 millones, solo hemos realizado actualizaciones menores a nuestro escenario base después de la publicación de los resultados. Nuestra previsión para el flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) de VW AG de entre \$9,000 millones y \$10,000 millones también se mantiene prácticamente sin cambios en comparación con la proyección del 9 de agosto de 2023. Después de aproximadamente \$5,400 millones de flujo de caja neto reportado, que excluye el gasto en fusiones y adquisiciones (M&A), esto implica que el desempeño del flujo de caja en el cuarto trimestre será importante, en particular, con respecto a los flujos de caja del capital de trabajo.

CALIFICACIONES ASIGNADAS

Clave de Pizarra Calificación asignada Plazo legal aproximado

VWLEASE 24 mxAAA 2.5 años

VWLEASE 24-2 mxAAA 5 años

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, 8 de junio de 2023.

FECHA: 02/02/2024

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.

Economic Outlook Emerging Markets Q1 2024: Challenging Global Conditions Will Constrain Growth, 27 de noviembre de 2023.

Credit Conditions Emerging Markets Q1 2024: Not Getting Easier, 28 de noviembre de 2023.

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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

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 2023.

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 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.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Pamela Martínez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4473
pamela.martinez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Ricardo Grisi
Ciudad de México
52 (55) 5081-4495
ricardo.grisi
@spglobal.com

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 02/02/2024



MERCADO EXTERIOR