

FECHA: 02/09/2024

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 confirmó calificaciones de 'mxAAA' de los certificados bursátiles VWLEASE 24-3 y VWLEASE 24-2

EVENTO RELEVANTE

El 2 de septiembre de 2024, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo plazo en escala nacional - CaVal- de 'mxAAA' de las emisiones de certificados bursátiles de largo plazo de Volkswagen Leasing, S.A. de C.V., con claves de pizarra VWLEASE 24-3 y VWLEASE 24-2. La confirmación de VWLEASE 24-2 se da tras su primera reapertura. De acuerdo con la información que proporcionó el emisor, dichas emisiones se harán bajo la modalidad de vasos comunicantes por un monto conjunto de hasta \$4,000 millones de pesos mexicanos (MXN) y tendrán las siguientes características.

*La emisión VWLEASE 24-3 tendrá un vencimiento de 1,092 días (aproximadamente tres años) a tasa variable.

*La reapertura de la emisión VWLEASE 24-2 estará en línea con las condiciones legales de los certificados originales, es decir, pagará intereses a tasa fija y tendrá una vigencia de 1,820 días (aproximadamente cinco años).

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.

Basamos las calificaciones de las emisiones de deuda de VW Leasing en la garantía incondicional e irrevocable que le da su casa matriz, con base en Alemania, Volkswagen Financial Services Overseas AG (VWFS Overseas; BBB+/Estable/A-2; antes Volkswagen Financial Services AG), 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 adquirir vehículos o refacciones y cubrir sus necesidades de inventario.

VW reorganizó sus entidades de servicios financieros para optimizar sus operaciones de financiamiento cautivo, reguladas y no reguladas, y las entidades relacionadas con sus integraciones estratégicas principales. En Europa, una nueva compañía tenedora no operativa, VWFS Europe (no calificada), albergará su negocio de financiamiento cautivo para esa región. Los negocios de servicios financieros no europeos se mantienen en VWFS Overseas, antes conocida como Volkswagen Financial Services AG. S&P Global Ratings entiende que todos los acuerdos y garantías de transferencia de pérdidas y ganancias existentes que afectan a las diversas entidades del negocio de servicios financieros de VW están protegidos y se ajustarán legalmente para ser parte de la nueva configuración organizacional. En última instancia, se dirigirán a VW, como la empresa matriz de mayor rango.

VW se beneficia de una posición consolidada como el segundo mayor fabricante de automóviles del mundo. Nuestra evaluación del riesgo de negocio de VW toma en cuenta la posición del grupo como uno de los dos principales fabricantes de automóviles a nivel mundial, después de Toyota, con ventas totales de vehículos ligeros de 8.9 millones en 2023. La participación de mercado global de vehículos ligeros de VW (según los datos de S&P Global Mobility) se estabilizó en aproximadamente 10% en 2023, después de caer desde el nivel máximo de aproximadamente 12% en 2019. Esto se debe, en parte, a que VW tuvo mayores dificultades en la cadena de suministro que algunos de sus pares durante 2021-2022, y porque afronta desafíos en torno a su participación de mercado en China. Sin embargo, VW sigue muy por delante de otros fabricantes de equipo original (OEM, por sus siglas en inglés) de volumen como Stellantis, que también ha cedido participación de mercado en los últimos años, y Hyundai o General Motors. El principal bastión de VW está en Europa, con una participación de mercado de alrededor de 21% en 2023. El grupo mantuvo la posición número uno en China el año pasado con alrededor de 12% del mercado, por

FECHA: 02/09/2024

delante de BYD con 11%. Para un OEM como VW que busca una alta integración vertical y mucho desarrollo propio, consideramos que la escala de operaciones es un factor de apoyo, ya que las inversiones se pueden recuperar más fácilmente a través de grandes volúmenes, siempre que se logren sinergias entre plataformas y marcas.

El sólido balance de VW proporciona una protección contra los obstáculos de la industria e impulsa las inversiones. VW redujo de manera constante el apalancamiento en los últimos años, y nuestro índice de deuda ajustada a EBITDA disminuyó a aproximadamente 0.2x (veces) lo esperado para 2023, desde un 1.2x en 2020. Esto se debe a la continua reducción del apalancamiento a través de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) respaldada por su política de dividendos previsible que apunta a pagos de 30% del ingreso neto, un déficit de pensiones, y más de \$9,000 millones de ingresos netos retenidos de la reciente oferta pública inicial y la venta de 25% de su subsidiaria Porsche AG. Consideramos que esto crea un margen para que el balance de VW absorba las condiciones más difíciles de la industria que se avecinan. Además, le da flexibilidad a VW para mantener altas inversiones en áreas clave de su estrategia, que incluye la tecnología de vehículos eléctricos y la cadena de suministro, la carga, el software y la conducción autónoma, o los servicios de movilidad.

Las operaciones de financiamiento cautivo de VW siguen estando bien capitalizadas, lo que proporciona margen de maniobra según nuestros nuevos criterios. El apalancamiento en las operaciones de financiamiento cautivo de VW, de acuerdo con nuestros criterios, ha disminuido constantemente en los últimos años, y nuestro indicador de deuda a capital se movió a menos de 5.0x en 2022 (5.4x al 30 de septiembre de 2023) desde 6.7x en 2015. Esto se ha visto favorecido, entre otras cosas, por el reciente buen desempeño de las utilidades de las entidades de servicios financieros de la compañía. Al mismo tiempo, consideramos sólida la calidad crediticia de las carteras de crédito y arrendamientos de VW, con base en nuestro índice de pérdida neta estimado promedio en los últimos tres años por debajo de 0.5%. Por ello, evaluamos el riesgo de activos y apalancamiento de VW como bajo. Además, incluso con nuestra expectativa de que la 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 derivados de la reorganización planificada prevista de las entidades de financiamiento cautivo de VW esperada para mediados de 2024. El apalancamiento consolidado también ha mejorado en los últimos años, respaldado por la reducción de este en el negocio automotor, 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 52% y 56% en los próximos tres años.

Nuestro umbral del margen de EBITDA de 10% para la calificación refleja los efectos de las transferencias de ganancias dentro del grupo, que benefician ligeramente el margen de EBITDA ajustado de S&P Global Ratings para VW. Para los 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 elimina los ingresos y el beneficio bruto de determinadas ventas de vehículos nuevos de su negocio automotor a su negocio de servicios financieros (alrededor de \$14,700 millones en 2022). Se trata principalmente de vehículos destinados a ser arrendados a clientes por la división de servicios financieros. La ganancia industrial eliminada 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 como se muestra en los informes por segmento de VW. 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 ubicarse entre 0.5 y 1.0 puntos porcentuales menos. Por lo que mantenemos nuestro umbral para el margen de EBITDA en 10% para VW, progresivamente más alto que para sus pares con la misma evaluación de riesgo de negocio.

Al 30 de septiembre de 2023, nuestra evaluación de la liquidez del grupo se ubicó como fuerte, porque esperamos que las fuentes de liquidez cubran los usos en poco más del doble en los próximos 12 meses y en adelante. No evaluamos la liquidez como excepcional en esta etapa porque, en nuestra opinión, es posible que la empresa no mantenga sus reservas de liquidez de modo que sus fuentes de liquidez superen los usos en más de 2x en condiciones de mercado más débiles o en caso de gastos mayores a los esperados en adquisiciones y participaciones. Realizamos nuestro análisis de liquidez para VW de forma conjunta, en la cual se consideran las operaciones industriales y de cautivas combinadas.

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
VWLEASE 24-3	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

FECHA: 02/09/2024

VWLEASE 24-2 mxAAA mxAAA N/A N/A
N/A - No aplica

?

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.

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.

*S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAAA' a los certificados bursátiles VWLEASE 24-3 y confirmó la calificación de 'mxAAA' de la emisión VWLEASE 24-2 tras su reapertura, 11 de julio de 2024.

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 largo 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 Overseas 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 Overseas AG por S&P Global Ratings, en la que se analizó para su otorgamiento la información financiera al 30 de junio de 2024.

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.

Contactos

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

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

Evento Relevante de Calificadoras

FECHA: 02/09/2024



MERCADO EXTERIOR