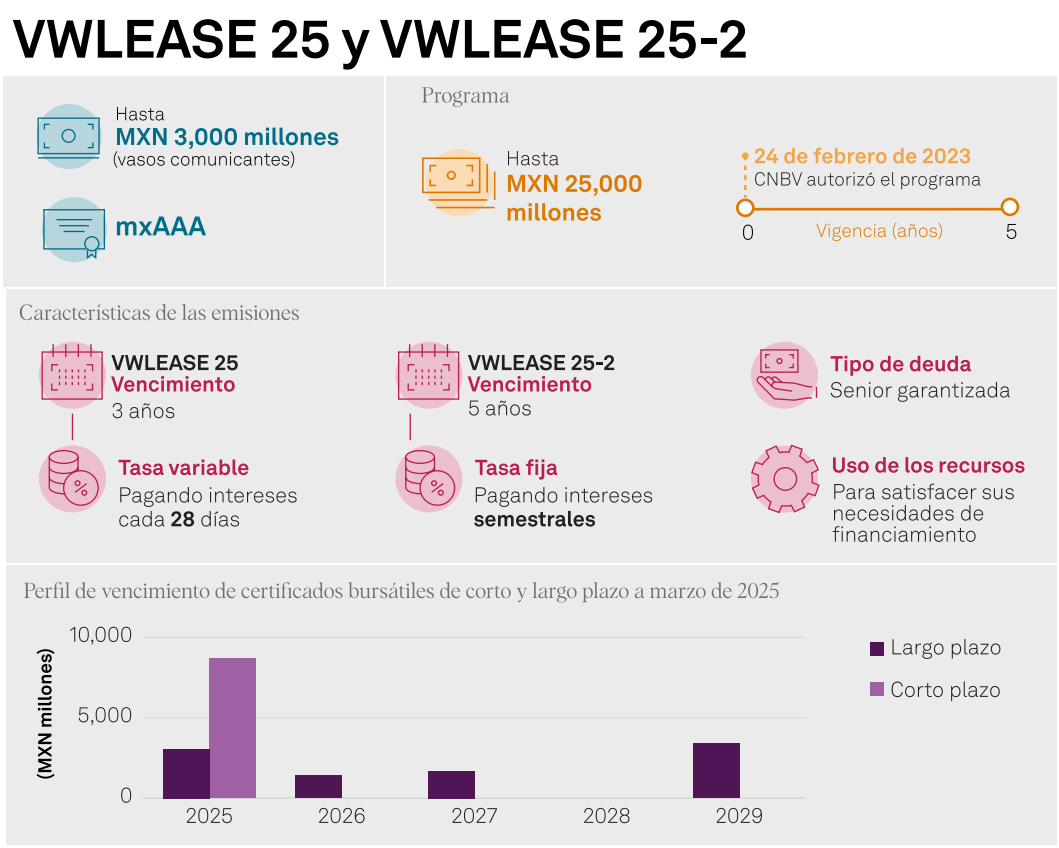
S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings asignó calificaciones de ‘mxAAA’ a los certificados bursátiles de largo plazo VWLEASE 25 y VWLEASE 25-2

2 de abril de 2025



Fuente: S&P Global Ratings con información proporcionada por el emisor.
Copyright © 2025 por Standard & Poor’s Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.av

El 2 de abril de 2025, 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 25 y VWLEASE 25-2 (de acuerdo con la información que proporcionó el emisor), de Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. (VW Leasing). Tales emisiones se harán bajo la modalidad de vasos comunicantes que, en conjunto, no podrán rebasar los $3,000 millones de pesos mexicanos (MXN). La emisión identificada con la clave VWLEASE 25 tendrá un vencimiento de 1,092 días (aproximadamente tres años) a tasa variable. Por otro lado, la emisión VWLEASE 25-2 tendrá un vencimiento de 1,820 días (aproximadamente cinco años) a tasa fija.

spglobal.com/ratings

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

Estos títulos se emiten al amparo del programa revolvente de colocación de certificados bursátiles de corto y largo plazo por hasta MXN25,000 millones o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIS) o dólares (US$), 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), 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.

La rentabilidad del garante, VW, en 2024 superó nuestras expectativas, pero el flujo de efectivo se vio afectado. Nuestro margen EBITDA ajustado se situó en 10.6% en 2024, ligeramente por debajo del 11.1% de 2023, a pesar de la menor rentabilidad de la marca de automóviles deportivos de lujo Porsche, la marca premium Audi y la marca principal VW, y aproximadamente €2,100 millones en gastos netos de reestructuración. Esto responde principalmente al rendimiento resiliente de las marcas de vehículos ligeros de consumo masivo del grupo, excluyendo a VW y su negocio de vehículos comerciales medianos y pesados (TRATON), así como a una mejor calidad de sus ganancias. De tal manera y excluyendo los efectos de valor razonable no realizado relacionados con derivados fuera de la contabilidad de coberturas, el ingreso operativo de VW en el segmento automotriz cayó aproximadamente €5,600 millones, aunque alrededor de €3,900 millones se relacionan con depreciación y amortización, y menores costos de desarrollo capitalizados que no afectan nuestro EBITDA ajustado. Al mismo tiempo, el flujo de efectivo operativo libre ajustado (FOCF, por sus siglas en inglés) se redujo a más de la mitad, a unos €5,500 millones, desde €12,100 millones en 2023, lo que refleja un EBITDA más bajo, una salida de efectivo de €4,100 millones en capital de trabajo (en comparación con una entrada de €1,800 millones en 2023) y un aumento adicional de €2,500 millones en gastos de capital (capex). Esto derivó en un FOCF ajustado sobre ventas de 2%, por debajo de nuestro requisito de 3% para la calificación 'BBB+'.

VW dependerá de sus marcas de volumen para limitar la caída de sus márgenes ante las condiciones desafiantes que presenta este año. Proyectamos que la rentabilidad de Porsche disminuirá aún más debido a las débiles ventas en el mercado premium y de lujo de alta gama en China y a inversiones adicionales en el portafolio de modelos. Prevemos que los márgenes operativos del Grupo de Marca Progresiva (BGP, que incluye Audi, Bentley y Lamborghini) se recuperarán lentamente en 2025, desde 6.0% en 2024, debido a una mayor participación de BEV, nuestro supuesto de costos de reestructura adicionales entre €600 millones y €800 millones, y un crecimiento de volumen limitado en medio de una intensa competencia, así como solo una disponibilidad parcial de la renovada gama de modelos de la marca durante este año. Al mismo tiempo, esperamos que el margen operativo de TRATON disminuya entre 100 y 150 puntos base (pbs) este año desde su máximo de 9.1% en 2024, a medida que se contraigan los ingresos en línea con las menores ventas unitarias, particularmente en Europa. Esto significa que el Grupo de Marca Central (BGC), que comprende las marcas de automóviles de pasajeros de VW, SKODA, SEAT/CUPRA y vehículos comerciales ligeros de VW, impulsará los indicadores financieros en 2025. Consideramos que es probable una expansión de márgenes en el BGC este año. Lo cual

sería resultado principalmente del crecimiento del volumen de ventas, los modestos efectos iniciales del acuerdo entre VW y los sindicatos para el ahorro de costos en las operaciones nacionales de automóviles de pasajeros de VW, el vehículo comercial ligero de la empresa y el negocio de componentes de VW, aunado a las medidas de eficiencia de costos que la compañía ya ha implementado. Esto limitaría la erosión del margen EBITDA ajustado este año a un 10%. Al mismo tiempo, esperamos mejoras moderadas en el flujo de efectivo en 2025. El capex caerá marginalmente en términos absolutos este año (VW está aumentando sus actividades de producción de celdas de batería, y las inversiones en modelos y plataformas siguen siendo altas) y las medidas de reestructuración reducirán los flujos de efectivo en aproximadamente €2,000 millones. De tal manera, esperamos que el flujo de efectivo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) sobre ventas se mantenga en aproximadamente 2% en 2025.

El ahorro de costos debería comenzar a respaldar los márgenes y el flujo de efectivo a partir de 2026. El acuerdo con los sindicatos para la marca VW prevé que la fuerza laboral local disminuya en más de 30,000 empleados (de aproximadamente 110,000), una suspensión de los aumentos salariales hasta 2030 y la reducción de más del 40% de la capacidad de producción en Alemania. Si bien la reducción de capacidad tendrá un efecto principalmente a partir de 2027, esperamos que la reducción de la fuerza laboral a través de la rotación natural, la jubilación anticipada y los planes de indemnización voluntaria comience a generar ahorros significativos desde 2026. De manera similar, en 2026 esperamos ver ahorros derivados del cierre de la planta de Audi en Bruselas, que cesó operaciones a finales de febrero de 2025, así como algunas contribuciones iniciales de las reducciones de personal previstas de aproximadamente 7,500 en Audi y 2,000 en Porsche. También proyectamos una recuperación adicional de márgenes gracias al crecimiento del volumen en Audi y BGC, así como efectos de mezcla favorables en Audi. En nuestra opinión, lo anterior se traducirá en una recuperación considerable del FOCF por encima de 3.0% el próximo año, lo que restablecería la conversión de efectivo en línea con el nivel de calificación.

Si se ejecutan correctamente, las asociaciones de VW con XPeng y Rivian pueden mejorar la competitividad de su gama de modelos. En su mercado local de Europa, la participación de mercado de vehículos ligeros (LV) de VW se ha mantenido estable en poco más del 20% durante muchos años, y la empresa también mantuvo alrededor del 20% del mercado europeo de vehículos eléctricos de batería (BEV) en 2024. Asimismo, la participación de mercado de VW del 11% a 13% en América del Sur y aproximadamente el 5% en América del Norte es relativamente estable. La fuente de presión de volumen para VW es China, donde su participación de mercado ha caído a aproximadamente 10% en el cuarto trimestre de 2024, desde un máximo de alrededor del 18% en el segundo semestre de 2019. Esperamos que VW ceda entre 100 y 150 puntos base de participación de mercado en China este año, pero consideramos que esto podría desacelerarse a partir del próximo año. En nuestra opinión, el plan de lanzar dos modelos de la marca VW utilizando plataformas del fabricante de vehículos eléctricos local XPeng en 2026, la cooperación de VW con XPeng para el desarrollo de la arquitectura eléctrica/electrónica (E/E) de su propia Plataforma Principal Compacta, así como una mayor localización de los esfuerzos de desarrollo en China, probablemente ayuden a reducir la brecha con los participantes locales en términos de competitividad de producto. Se prevé que la marca VW lance hasta cuatro modelos en su Plataforma Principal Compacta a partir de 2026. El grupo también localizará varios modelos de Audi en su nueva plataforma PPE en su empresa conjunta (JV) con FAW Group al cierre de 2025 y presentará tres modelos bajo una submarca de Audi más centrada en la tecnología con su socio de JV SAIC Motor en los próximos tres años. Consideramos que el portafolio de VW para otros mercados también podría beneficiarse de la cooperación con Rivian en forma de una arquitectura E/E rediseñada que respalda características más avanzadas de asistencia al conductor, información y entretenimiento y conectividad. También consideramos que la alta actividad de lanzamientos del grupo durante 2024-2025, con una renovación de su portafolio

particularmente extenso en Audi y Porsche, debería respaldar la mezcla de modelos y las participaciones de mercado en los próximos dos años.

Los aranceles de Estados Unidos representan un riesgo para nuestras proyecciones. Según las proyecciones de S&P Global Mobility, VW importará a Estados Unidos aproximadamente 295,000 vehículos de México y alrededor de 270,000 de la Unión Europea y el Reino Unido en 2025. Las importaciones de la Unión Europea afectan particularmente a los modelos de Audi y Porsche que no se fabrican localmente, mientras que las importaciones de México consisten en el VW Jetta, Taos y Tiguan, así como el Audi Q5. Estimamos que el valor de las importaciones de vehículos de VW desde Europa y México se sitúa entre €16,000 millones y €21,000 millones y entre €7,000 millones y €10,000 millones, respectivamente, y suponemos que VW también importa algunas piezas. Nuestro escenario económico más reciente ("*Economic Outlook U.S. Q2 2025: Losing Steam Amid Shifting Policies* ", publicado el 25 de marzo de 2025, en RatingsDirect) indica un arancel del 10% sobre las importaciones de vehículos y piezas de México y Canadá desde abril hasta finales de 2025, seguido de una reducción gradual hacia cero en 2026, y aranceles recíprocos sobre las importaciones de otros países. Con base en nuestro supuesto sobre las acciones de mitigación disponibles para VW, incorporamos un impacto negativo en EBITDA de un poco más de €1,000 millones en nuestras proyecciones para 2025, donde el mayor impacto cae en Porsche y Audi. En este escenario, suponemos un arancel de 10% sobre las importaciones de vehículos y piezas desde Europa. En caso de que se aplicara un arancel de 25% durante el resto de 2025, el impacto negativo aumentaría a más de €2,000 millones, o aproximadamente 50 puntos base en el margen de EBITDA. En nuestra opinión, la implementación permanente de un arancel de 25% aún después de 2025 representa un riesgo adicional a la baja, en la medida en que no se mitigue mediante precios, localización selectiva o acciones adicionales de reducción de costos. VW no está expuesta a aranceles recíprocos por parte de la Unión Europea contra Estados Unidos.

Fuertes niveles de liquidez. Nuestra calificación de corto plazo de VW es 'A-2'. Al 31 de diciembre de 2024, evaluamos la liquidez del grupo como fuerte, ya que esperamos que las fuentes de liquidez cubran los usos en un poco más de 2x (veces) en los próximos 24 meses. No evaluamos la liquidez como excepcional, ya que consideramos que la empresa podría no ser capaz de mantener sus reservas de liquidez de manera tal que sus fuentes de liquidez superen los usos en más de 2x en condiciones de mercado más débiles. Realizamos nuestro análisis de liquidez para VW de manera conjunta, lo que considera las operaciones industriales y cautivas de manera conjunta.

Calificaciones asignadas

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Plazo legal aproximado
VWLEASE 25	mxAAA	3 años
VWLEASE 25-2	mxAAA	5 años

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
- *Research Update: Global Carmaker Volkswagen AG 'BBB+' Rating Affirmed As Strategic Actions Offset Short-Term Financial Pressure*, 27 de marzo de 2025.

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 https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/ratings-criteria. Encontrará la descripción de cada una de las categorías de calificación de S&P Global Ratings en "Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings" en https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/article/-/view/sourceId/100003912. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web 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 aquellas.*

2) En relación con el 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 31 de diciembre de 2024. La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

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.

Copyright © 2025 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 esta'. 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.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

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/ (gratuitos) y en 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.

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.