

FECHA: 21/02/2020

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

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

**ASUNTO**

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de las emisiones de certificados bursátiles de largo y corto plazo de Volkswagen Leasing

**EVENTO RELEVANTE**

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de las emisiones de certificados bursátiles de largo y corto plazo de Volkswagen Leasing

## Acción de Calificación

El 21 de febrero de 2020, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda de largo y corto plazo en escala nacional - CaVal- de 'mxAAA' y de 'mxA-1+', respectivamente, de las emisiones de certificados bursátiles de Volkswagen Leasing, S.A. de C.V. (VW Leasing). Las emisiones se encuentran bajo el amparo del programa de certificados bursátiles de corto y largo plazo con carácter revolvente por hasta \$25,000 millones de pesos mexicanos (MXN) o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs) o dólares (US\$), con vigencia de cinco años a partir de la fecha de autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Basamos las calificaciones de las emisiones de deuda de largo plazo de VW Leasing 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).

## Fundamento

VW Leasing es una empresa ubicada en México dedicada a otorgar crédito a quienes deseen adquirir o arrendar vehículos de las marcas del grupo Volkswagen principalmente, a través de distribuidores elegibles. También otorga financiamientos a concesionarios para que adquieran vehículos o refacciones y cubran sus necesidades de inventario.

La calificación crediticia de emisor de VW FS refleja nuestra opinión sobre la posición de negocio de la empresa como subsidiaria financiera cautiva y su estatus fundamental para su matriz VW AG.

La posición de mercado de VW AG como el fabricante de automóviles más grande del mundo, con operaciones diversificadas en diferentes marcas y segmentos, refleja su sólido desempeño a pesar del debilitamiento de las condiciones en el mercado. El volumen en el mercado global de automóviles decreció 5.6% en los primeros nueve meses de 2019 (Fuente: LMC), mientras que las entregas de VW AG bajaron solo 1.5%. La empresa podría mantener su participación de mercado en Europa Occidental e incrementar la de China a pesar de la caída en las ventas en este último.

Preveamos disminuciones en el volumen en 2019, y que luego se nivelen en 2020 y 2021 considerando que los efectos de los precios/mezcla impulsen los ingresos. Anteriormente, considerábamos la debilidad del mercado chino como un obstáculo temporal para el grupo. Ahora también afronta desafíos similares en Europa por el riesgo de debilitamiento del mercado alemán y británico (que representan poco menos de dos millones de vehículos al año). También observamos riesgo de aceptación comercial de la ofensiva de BEV del grupo, la cual es clave para facilitar la convergencia hacia los objetivos regulatorios de CO2 al cierre de 2020.

Tomando en cuenta lo antes mencionado, 2020 arranca con una serie de desafíos que el fabricante alemán de automóviles debe observar, así como su gran presencia de producción en China (23 ciudades) y una cadena de suministro, la cual representa poco más de 40% de la producción global. Las plantas más críticas de VW, Anting (en Shanghái), Tiajin, Foshan y Qingdao, no están cerca del área de Wuhan, pero existe una alta probabilidad de que el gobierno chino imponga un paro a la producción para controlar el riesgo de contagio del coronavirus. La visibilidad de si es posible una convergencia en el resto del año es limitada. El brote del virus definitivamente ensombrece la esperanza de estabilización en el mercado chino (tras una disminución de 8% en 2019), al menos en el primer trimestre de 2020, y potencialmente hacia el primer semestre del año.

FECHA: 21/02/2020

La amplia y establecida operación de VW AG en Europa podría no ofrecer un alivio al grupo este año. La combinación del Brexit, la ausencia de un tratado comercial específico para los automóviles entre Estados Unidos y la Unión Europea, los litigios en curso con respecto al diésel y las condiciones económicas más débiles, continúan siendo factores limitantes para el grupo. Nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero está respaldada por nuestra expectativa de un rango de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda ajustada mayor a 60% y un índice de deuda ajustada a EBITDA menor a 1.5x (veces) en 2019-2020. Si bien el gasto de capital (capex) sustancial y la baja visibilidad de los riesgos de litigio sobre los márgenes y generación de flujo de efectivo son factores limitantes, no esperamos que los litigios pesen considerablemente sobre nuestra expectativa de un flujo de efectivo positivo en 2019.

La transacción propuesta por el fabricante alemán de camiones, Traton SE (propiedad en su mayoría de VW AG), por el productor de equipo original (OEM, por sus siglas en inglés) de camiones en Estados Unidos, Navistar International Corp., por sí sola no debilitaría significativamente los indicadores crediticios de nuestro escenario base para VW AG. Al considerar la transacción dentro del contexto de nuestro escenario base para VW AG, consideramos el supuesto de que, en ausencia de detalles adicionales, los indicadores del grupo se verían afectados hasta 2021. Estimamos que la transacción aumentará el índice de deuda neta ajustada a EBITDA en torno a 0.3x, en comparación con nuestra proyección de 1.0x-1.5x en 2021 para el grupo. Nuestro escenario base también considera el supuesto de generación de flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) entre \$6,000 millones y \$7,000 millones en 2020 y 2021, el cual ofrece cierto margen de maniobra para absorber la adquisición.

Evaluamos la liquidez del grupo como fuerte, ya que esperamos que las fuentes de liquidez, en específico, el efectivo disponible, las líneas de crédito comprometidas con vencimientos de al menos 12 meses, y nuestras estimaciones de FFO, cubran los usos al menos 1.5x en 2019 y al menos 1x en los siguientes 12 meses. Nuestra opinión está respaldada por la amplia diversificación de las fuentes de fondeo de VW AG en los diferentes mercados e instrumentos, incluyendo la deuda híbrida.

## Detalle de las calificaciones de largo plazo

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL	ACTUAL
VWLEASE 17	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
VWLEASE 17-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
VWLEASE 18	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
VWLEASE 18-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
VWLEASE 19	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
VWLEASE 19-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
N/A - No Aplica				

## Detalle de las calificaciones de corto plazo

EMISOR	MONTO DEL PROGRAMA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA /REV. ESP.
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	25 000 000 000	mxA-1+	mxA-1+	N/A
Volkswagen Leasing, S.A. de C.V.	7 000 000 000	mxA-1+	mxA-1+	N/A
N/A - No Aplica				

## Criterios y Artículos Relacionados

## Criterios

\* Criterios de Garantía, 21 de octubre de 2016.

\* Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.

## Artículos Relacionados

\* Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.

\* MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional).

\* Credit Conditions Latin America: Political Challenges Will Prevail In 2020, 3 de diciembre de 2019.

\* S&amp;P Global Ratings asigna calificación de 'mxAAA' a la cuarta emisión de certificados bursátiles de Volkswagen Leasing, 1 de noviembre de 2019.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre

FECHA: 21/02/2020

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. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Dado que las calificaciones asignadas a las emisiones de certificados bursátiles de corto plazo y 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 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 AG por S&P Global Ratings, en la que se analizó para su otorgamiento la información financiera al 30 de septiembre de 2019.

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.

### Contactos analíticos:

Mauricio Ponce, Ciudad de México, 52 (55) 5081-2875; [mauricio.ponce@spglobal.com](mailto:mauricio.ponce@spglobal.com)

Ricardo Grisi, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4494; [ricardo.grisi@spglobal.com](mailto:ricardo.grisi@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR