

VOLARCB 21L / VOLARCB 23

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V.



Credit
Rating
Agency

Corporativos
21 de octubre de 2024

VOLARCB 21L
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

VOLARCB 23
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

2022

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Alfredo Márquez

Analista

alfredo.marquez@hrratings.com



Ricardo Espinosa

Analista Sr.

ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para las emisiones VOLARCB 21L y VOLARCB 23 de Volaris

La ratificación de la calificación para los Certificados Bursátiles Fiduciarios VOLARCB 21L y VOLARCB 23 se basan en los niveles de Flujo Libre de Efectivo de Volaris de US\$156 millones (m) en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre del 2024 (2T24), comparado con los US\$108m en los UDM al 2T23 y US\$43m esperados en nuestros escenarios. Como resultado, las métricas Años de Pago y DSCR con Caja, se encontraron en los máximos niveles de la curva con 0 años y 3.8 veces (x), durante los UDM al 2T24 y en línea con nuestros escenarios. Lo anterior se debe al supuesto de que los CBFs, al ser considerados como dependientes al riesgo crediticio u operativo de Volaris, se sirve con todo el Flujo Libre de Efectivo (FLE) de Volaris para el pago del servicio de la deuda, únicamente compuesto por el pago de capital e intereses de las emisiones VOLARCB 21L y VOLARCB 23. En términos de proyecciones, se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.7% en ingresos de 2024-2026. Lo anterior como resultado de la recuperación de la capacidad a partir de la inspección de motores acelerada de Pratt & Whitney y un mayor dinamismo en la demanda, con lo cual Volaris alcanzaría 38,915 millones (m) de asientos-milla disponibles (ASMs, por sus siglas en inglés) y 33,522m Pasajeros por Milla Transportados (RPMs, por sus siglas en inglés). Asimismo, estimamos que la Empresa presentaría un margen EBITDA promedio de 29.3% de 2024-2025 debido al crecimiento de la demanda y una mayor eficiencia operativa con la recuperación en capacidad. Dado lo anterior y junto con una mayor estabilización de capital de trabajo, se espera un Flujo Libre de Efectivo de US\$230m en 2026. Como resultado, estimamos que las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de pago se encuentren en los niveles de fortaleza máximo para los años proyectados con 2.1x, 3.8x y 0 años respectivamente.

La emisión VOLARCB 21L fue colocada por un monto de P\$1,500m (equivalente a US\$72.1m con el tipo de cambio de P\$20.8 al cierre del 13 octubre de 2021), con vigencia de cinco años a partir de su emisión el 13 de octubre de 2021. El periodo de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios comenzó en noviembre de 2023. Al cierre del 2T24 presenta un saldo insoluto de P\$1,167m (equivalente a US\$64m con el tipo de cambio de P\$18.2 al 2T24).

La emisión VOLARCB 23, por su parte, fue colocada por un monto de P\$1,500m (equivalente a US\$85.8m con el tipo de cambio de \$17.47 al cierre de 28 de septiembre de 2023) con vigencia de cinco años a partir de su emisión el 28 de septiembre de 2024. La amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios comienza a partir de octubre de 2026.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en Cobranza.** Durante los UDM al 2T24, la Empresa registró un ingreso por los derechos de cobro de US\$1,565m (con un tipo de cambio promedio de P\$17.23), lo que representó un crecimiento anual de 14.4% respecto a los US\$1,368m (con un tipo de cambio de US\$18.95) en los UDM al 2T23. Lo anterior principalmente por un crecimiento anual en ingresos totales de 4.4% en los UDM al 2T24, así como a un tipo de cambio menor. Cabe destacar que el crecimiento en ingresos se debió a un mayor ingreso por ASMs en 11.1% respecto a los UDM al 2T23, a pesar de una caída en capacidad.
- **Márgenes Operativos.** La Empresa registró un margen EBITDA de 28.2%, lo que representó un crecimiento de 960pb respecto a los UDM al 2T23 y 664pb respecto al escenario base. Este crecimiento se debió principalmente a una disminución en el gasto de combustible de 17.3% y en el Arrendamiento Variables de Equipo de Vuelo de 50.5% en los UDM al 2T24 relacionados por menores presiones en el precio de la turbosina y menor gasto de devolución de aeronaves por la extensión de arrendamientos, como medida de mitigación para la reducción de capacidad a consecuencia de las inspecciones aceleradas de los motores Pratt & Whitney.
- **Crecimiento en FLE.** En los UDM al 2T24, Volaris alcanzó un FLE de US\$156m comparado con los US\$43m en los UDM al 2T23 y US\$108m en el escenario base. Lo anterior se debió a mayores niveles de EBITDA, a pesar de mayores requerimientos en el capital de trabajo. Asimismo, la Empresa registró mayores requerimientos en sus arrendamientos, con lo que alcanzó -US\$555m en los UDM al 2T24 (vs. -US\$456m en los UDM al 2T23).
- **Deuda.** La primera amortización de los CBFs VOLARCB 21L se llevó a cabo el 21 de noviembre de 2023 y al 2T24 el saldo insoluto de la emisión fue P\$1,167m (US\$64m con un tipo de cambio de P\$18.2m al 2T24). Asimismo, se llevó a cabo la emisión VOLARCB 23 por un monto total de P\$1,500m (US\$81.6m con base al tipo de cambio P\$18.2 al 2T24) con vigencia al 20 de septiembre de 2028.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento en Ingresos.** Bajo un escenario base, estimamos que Volaris alcanzará ingresos totales de US\$3,846m en 2026 (vs. US\$3,259m en 2023), lo que representaría una TMAC₂₃₋₂₆ de 5.7%. Lo anterior sería resultado de una recuperación en la capacidad de la Empresa medido como ASMs, así como un crecimiento en la demanda apoyado por las tendencias de la industria.
- **Flujo Libre de Efectivo.** Esperamos que la Empresa alcance un FLE de US\$208m en 2024 principalmente por mayores resultados operativos para los años proyectados. Asimismo, se espera una normalización en el capital de trabajo por una mayor estabilidad en los depósitos en garantía y crecimiento en la cuenta transportación vendida no utilizada.



- **Estructura de la Deuda.** Bajo nuestros escenarios se considera la amortización total de los CBFs VOLARCB 21L en octubre de 2026, así como el inicio de la amortización de los CBFs VOLARCB 23 en el 4T26, en línea con el calendario objetivo. Es importante mencionar que nuestros escenarios no consideran el refinanciamiento de VOLARCB 21L debido a los niveles de caja sólidos de Volaris. Por lo tanto, al considerar, los niveles de deuda y el servicio de deuda de la estructura, así como el FLE de Volaris, las métricas DSCR, DSCR con Caja y Años de Pago se encuentran en el máximo nivel de fortaleza de 2024-2026.

Factores Adicionales Considerados

- **Volatilidad en la industria.** La calificación incorpora la incertidumbre y volatilidad en los precios de la turbosina, riesgos de la industria aérea mexicana, así como de un entorno macroeconómico adverso que pudieran afectar las tendencias de consumo y cambios en la estructura competitiva.

Factores que podrían subir la Calificación

- **Recuperación en capacidad.** Si la Empresa presenta una recuperación en su capacidad —medida en ASMs— más rápida a la esperada, el flujo de efectivo se vería impactado positivamente a través de una mejor utilización de flota, expansión de rutas y economías de escala. Por lo tanto, si la Empresa presenta un mayor crecimiento en ASMs que se refleje en un FLE promedio mayor a lo esperado durante los años proyectados, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la Calificación

- **Precio del Combustible.** Dado que el precio de combustible depende de factores globales y locales, si la Empresa enfrenta mayores presiones en el precio de combustible podría afectar la eficiencia operativa de la Empresa. Si Volaris enfrenta un escenario con incrementos en la turbosina mayor a lo esperado, y registre un margen EBITDA promedio menor a 25.2% durante el periodo proyectado, la calificación podría verse negativamente impactada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	37.5%
DSCR con Caja	25.0%
Años de Pago	37.5%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco periodos calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y tres periodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%



HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024.
Calificación anterior	VOLARCB 21L: HR AA+ (E) Perspectiva Estable VOLARCB 23: HR AA+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	24 de agosto de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T22-2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral interna e información anual auditada por KPMG para 2022 y 2023.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad 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 la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS