

Comunicado de Prensa

PCR Verum Aumenta a 'AAA/M (e)' la Calificación de los CBFs VOLARCB 21L y VOLARCB 23

Monterrey, Nuevo León (Diciembre 17, 2024)

PCR Verum aumenta a 'AAA/M (e)' desde 'AA+/M (e)' la calificación de las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) con clave de pizarra 'VOLARCB 21L' por Ps\$1,500 millones [saldo Sept./2024: Ps\$1,042 millones] y 'VOLARCB 23' por Ps\$1,500 millones. La Perspectiva es 'Estable'

El aumento en las calificaciones de estas emisiones se basa en la elevada cobranza recibida por el fideicomiso emisor, que ha resultado en sobresalientes coberturas de servicio de la deuda (DSCR), situación que se espera se mantenga durante toda la vida de las emisiones. PCR Verum realizó modelaciones utilizando supuestos de cobranza histórica y esperada de acuerdo con la capacidad operativa proyectada (flota) de la aerolínea, según su calendario de recepción y devolución de aeronaves (considerando afectaciones por las aeronaves en tierra a causa de las inspecciones aceleradas de los motores de parte de su flota). Adicionalmente, las calificaciones incorporan la calidad crediticia de Volaris, las características estructurales de la transacción y sus efectivos mecanismos de mejora crediticia, así como la sobresaliente calidad de Banco Santander como procesador de la cobranza cedida al fideicomiso, y el bajo riesgo contraparte en las coberturas CAP sobre la TIIE28 contratadas para cada Serie.

Ambas emisiones fueron colocadas a un plazo de cinco años, devengando una tasa de interés variable anclada a la TIIE28. En ausencia de eventos de aceleración, los CBFs se amortizarán de forma lineal (periodo de amortización objetivo). El periodo de amortización de los CBFs con clave de pizarra VOLARCB 21L comenzó en noviembre de 2023 (mes 25 contados desde su colocación) y contempla 36 pagos lineales. Para los CBFs con clave VOLARCB 23, el periodo de amortización comenzará en octubre de 2026 (mes 37 contados desde su colocación), mediante 24 pagos lineales.

Los CBFs tienen como fuente de pago los flujos futuros (que se dividen a prorrata entre los Certificados en circulación) generados por la cobranza de obligaciones de pago por parte de Banco Santander México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Banco Santander) como procesador de tarjetas de crédito para las transacciones realizadas con las tarjetas Visa y MasterCard, derivadas de la liquidación de operaciones en Pesos (MXN) realizadas por Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Concesionaria Vuela) [subsidiaria operativa de Controladora Vuela Compañía de Aviación, S.A.B. de C.V. (Volaris)]. Estas operaciones corresponden a la venta de boletos y servicios adicionales a través de su página web, aplicación móvil y agencias de viaje.



Cobranza Creciente a Pesar de Desafíos Relacionados con la Flota. La cobranza bursatilizada se mantiene elevada y en crecimiento aún ante un escenario como el que enfrenta la compañías en el que un número relevante de los motores que forman parte de la flota han sido y están siendo inspeccionados por el fabricante Pratt & Whitney. En los últimos doce meses (UDM) terminados en septiembre de 2024, la cobranza neta sumó Ps\$27,628 millones (2023: Ps\$26,577 millones).

Para el escenario base, PCR Verum consideró que durante el año 2024 el crecimiento en la cobranza fideicomitida sería del 5.3%, tomando en cuenta el comportamiento observado en los primeros nueve meses del año. Para el 2025 se utilizó un crecimiento del 8.8%, 2026 del 3.6%, además del 4.8% para el año 2027 y 9.6% para el 2028. Estos porcentajes se obtienen al utilizar el 75% de las expectativas de crecimiento en la capacidad operativa de la aerolínea (flota) con base en el calendario de recepción y entrega de aeronaves e incorporando también las afectaciones por la revisión preventiva acelerada de motores de parte de la flota.

Elevadas Coberturas Históricas y Hacia Adelante. En un escenario base, el DSCR promedio se ubica en 55.4x (Mínimo: 34.3x) [revisión anterior de calificación: 36.0x y 20.3x, respectivamente]. En octubre de 2026 las emisiones 'VOLARCB 21L' y 'VOLARCB 23' realizarán pagos de principal objetivo simultáneamente; sin embargo, se prevé que las coberturas permanezcan altas en dicho periodo.

Mecanismos de Mejora Crediticia Protegen al Inversor. El fideicomiso emisor incorpora diversos fondos de reserva diseñados para garantizar la estabilidad financiera. Destaca el fondo equivalente a seis meses de pagos de intereses, destinado a cubrir el servicio de la deuda en caso de requerimientos temporales de liquidez. Adicionalmente, se contempla un evento de retención si el índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) se sitúa entre 1.75x y 2.50x. En este escenario, el fiduciario retendrá cualquier monto que, de otro modo, correspondería a Concesionaria Vuela. Si el DSCR desciende por debajo de 1.75x, si un evento de retención no se resuelve dentro de 90 días o si la aerolínea incurre en insolvencia, se activará un evento de aceleración. En este caso, los recursos del fideicomiso se destinarán al pago del principal de los CBFs, hasta donde lo permitan los fondos disponibles.

Bajo Riesgo Contraparte. Las obligaciones de pago para que el fideicomiso emisor reciba cobranza se refieren a Banco Santander, que actúa como el procesador de tarjetas. PCR Verum considera a Banco Santander como una institución con la más alta calidad crediticia en escala doméstica. Además, las coberturas de tasa de interés (CAP) contratadas para ambas emisiones, según la documentación, deben de ser adquiridas con una institución financiera que cuente con la más alta calidad crediticia en escala doméstica.

Buena Calidad Crediticia de Volaris. Volaris ha implementado medidas para compensar las afectaciones en ingresos derivado de las inspecciones aceleradas de parte de su flota, enfocándose en operar las rutas más rentables, reasignando capacidad al mercado transfronterizo entre México y Estados Unidos y aplicando un aumento de tarifas. Lo anterior, aunado a un precio del combustible más benévolo, ha ayudado a aumentar el EBITDA, márgenes de rentabilidad y generación de flujo. Adicionalmente, Volaris mantiene una fuerte posición de liquidez y ha reducido sus indicadores de



apalancamiento financiero. La aerolínea continúa en etapa de expansión, lo que podría requerir recursos para materializar sus estrategias. Esto sumado a la exposición de la compañía a factores externos y poco controlables como las variaciones en el precio del combustible, el tipo de cambio y el entorno económico y político, pudiendo ocasionar utilidades e indicadores financieros fluctuantes.

En el 2023, el EBITDA fue de USD\$719 millones (2022: Ps\$462 millones), representando un aumento importante del 55.8%. En los primeros nueve meses de 2024, se observa una continuidad en la mejora ya que el EBITDA en dicho periodo fue de USD\$727 millones (9M23: USD\$424 millones; +71.6%). Así, el indicador Deuda total (incluyendo arrendamientos) / EBITDA de los últimos doce meses (UDM) terminados en septiembre de 2024 se encuentra en 3.6x y la Deuda neta / EBITDA UDM en 2.9x.

Opinión Legal Indicó Venta Verdadera. Para asignar las calificaciones PCR Verum recibió una opinión legal sobre la transacción de un despacho de abogados de reconocido prestigio. El despacho otorgó una opinión manifestando que los documentos constituyen y/o constituirán obligaciones válidas y exigibles de todas sus partes. Adicionalmente, consideran que habrá una correcta transferencia de los derechos de cobro como patrimonio del fideicomiso, y que el patrimonio del fideicomiso emisor será distinto e independiente del patrimonio de Concesionaria Vuela y del patrimonio del fiduciario.

Perspectiva ‘Estable’

La calificación se encuentra en el nivel más alto otorgado por PCR Verum. La calificación podría ajustarse a la baja si se presenta una disminución marcada en la generación de flujos entrantes al fideicomiso que resulte en un DSCR menor a lo contemplado por PCR Verum en el escenario base, o de observarse un deterioro en la calidad crediticia de Volaris.

DSCR significa: suma de la cobranza total recibida para el periodo de seis meses calendario inmediato anterior a la fecha de determinación (incluyendo cualesquiera cantidades reservadas en cualquier cuenta del fideicomiso), sobre (ii) (x) la suma de los pagos de intereses y los pagos de principal objetivo y, en su caso, pagos de principal obligatorio pagaderos respecto a de todas las series en circulación durante el periodo de seis meses anteriores a la fecha de determinación, más (y) cualquier pago de intereses, pago de principal objetivo y, en su caso, pago de principal obligatorio vencido y no pagado en fechas de pago anteriores respecto de todas las Series en Circulación.


Metodologías Aplicadas

- Financiamiento Estructurado (Junio 2022, aprobada en Julio 2022).


Analistas

Jonathan Félix Gaxiola



Director

 (81) 1936-6692 Ext. 107 jonathan.felix@verum.mx**Daniel Martínez Flores**

Director General Adjunto de Análisis

 (81) 1936-6692 Ext. 105 daniel.martinez@verum.mx**María Lucía González Calderón**

Analista

 (81) 1936-6692 Ext. 111 marilu.gonzalez@verum.mx

Acciones de Calificación

Tipo de Calificación / Instrumento	Nivel Anterior	Nivel Actual
VOLARCB 21L	'AA+/M (e)'	'AAA/M (e)'
VOLARCB 23	'AA+/M (e)'	'AAA/M (e)'
Perspectiva	'Estable'	'Estable'



Información Regulatoria:

La última revisión de la calificación correspondiente a la emisión 'VOLARCB 21L' se realizó el 27 de diciembre de 2023, mientras que la última revisión de la calificación de la emisión 'VOLARCB 23' fue el pasado 23 de agosto de 2023. La información financiera y operativa utilizada para el análisis y determinación de esta calificación comprende desde el 1 de enero de 2019 hasta el 30 de septiembre de 2024.

En términos de la disposición Quinta de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se informa que la emisión con clave de pizarra 'VOLARCB 21L' y 'VOLARCB 23' han sido calificadas por HR Ratings, ambas en 'HR AA+ (E)' con Perspectiva 'Estable' el 21 de octubre de 2024.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.pcrverum.mx>. Para las calificaciones antes otorgadas, no se utilizaron modelos o criterios diferentes de los empleados en las calificaciones iniciales, ni se utilizaron calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.pcrverum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.

