

Calificación

VOLARCB 19 HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AA+
(Inicial)
May-19

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Bernardo Trejo
Asociado Sr de Corporativos
bernardo.trejo@hrratings.com

José Luis Cano
Director Ejecutivo de Deuda
Corporativa /ABS
joseluis.cano@hrratings.com

Hatsutaro Takahashi
Director Ejecutivo Sr de Deuda
Corporativa /ABS
hatsutaru.takahashi@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de certificados bursátiles fiduciarios VOLARCB 19

La asignación de la calificación a los certificados bursátiles fiduciarios (los “Certificados Bursátiles”) emitidos CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple, en su carácter de Fiduciario en el Fideicomiso Irrevocable número CIB/3249, hecha al amparo de un programa de certificados bursátiles fiduciarios de largo plazo con carácter revolvente monto total autorizado de P\$3,000’000,000.00 (tres mil millones de pesos 00/100 m.n.) se basa en el análisis de flujo de efectivo bajo el escenario de estrés de nuestro modelo financiero, que considera una primera emisión por un monto de hasta P\$1,500 millones (m) y se asume una segunda emisión por hasta P\$1,500 millones (m) dos (2) años después de emitida la primera. El modelo permite una caída anual en promedio de 25.1% en los ingresos (vs. un crecimiento del 12.9% en el escenario base), sin incumplir con ningún *covenant* estipulado en los documentos legales de la emisión, y una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) entre ambos escenarios de 18.0%. Asimismo, la calificación de la Emisión tiene una dependencia con la calidad crediticia y operacional del Fideicomitente (Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V.), dada la relación que existe entre las actividades operativas y la generación de flujos de cobranza, separándose de la misma por las mejoras crediticias (*credit enhancements*) de la estructura, dentro de las cuales se consideran: reservas de pago de intereses de mínimo seis (6) meses y de doce (12) meses para los gastos de operación de la serie, así como una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*DSCR*) mínima de 2.5 veces (x). La opinión legal otorgada a HR Ratings por un despacho externo, fue satisfactoria y establece que la cesión de derecho de cobro al patrimonio del fideicomiso es válida. La calificación está sujeta a que los documentos legales finales se celebren de acuerdo con los términos y condiciones que fueron revisados para nuestro análisis.

Desempeño Histórico

- **Evolución Positiva de la Cobranza Total de la Empresa.** La Cobranza Total ha crecido a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 17.4% de 2014-2018, debido a la expansión de sus operaciones, junto con la puesta en marcha de diversas iniciativas para estimular los ingresos.
- **Desempeño favorable de los Ingresos Cedidos al Fideicomiso.** Los activos cedidos al Fideicomiso han crecido a una TMAC de 18.1% de 2014-2018, como resultado la aceptación de los usuarios ante las mejoras continuas de Volaris en sus canales de venta digitales. Asimismo, la cobranza cedida al fideicomiso históricamente ha representado 25.0% en promedio de la Cobranza total de la Compañía.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Evolución Favorable en Tráfico Total de Pasajeros.** La apertura de nuevas rutas (nacionales e internacionales), la adición de aeronaves y el enfoque de atender a viajeros que visitan amigos y familiares (VRF por sus siglas en inglés), nos lleva a estimar para el periodo de análisis 2018 a 2021 una TMAC de 12.4% en el tráfico de pasajeros.
- **Crecimiento Sostenible en Ingresos Operativos.** El crecimiento esperado en el tráfico de pasajeros y de ingresos por otros servicios, nos permiten asumir una TMAC de 12.9% para los Ingresos Operativos Totales durante el periodo de análisis.

Factores adicionales considerados

- **Mejoras crediticias de la Estructura.** Los documentos legales de la emisión establecen la obligatoriedad de contratar una Cobertura durante la vida de la Emisión con alguna institución con calificación vigente equivalente a HR AAA, dentro de los 30 días siguientes a la Fecha de la Emisión.
- **Opinión legal por un despacho externo.** La calificación asignada toma en consideración la opinión legal independiente de un despacho de abogados de reconocido prestigio, el cual revisó todos los documentos legales relacionados con la transacción, otorgada a HR Ratings como satisfactoria, la cual establece que la cesión de derecho de cobro al patrimonio del fideicomiso es válida.
- **Niveles de Aforo.** Se consideraron los niveles de aforo establecidos dentro de la documentación legal de la Estructura, en donde establece los niveles que podrían detonar un evento de liberación, retención y amortización.

Factores que podrían subir la calificación

- **Desempeño del fideicomitente por encima al estimado por HR Ratings.** Al ser una estructura catalogada como dependiente, de presentarse una evolución favorable de manera sostenida en la calidad crediticia y operacional de la Empresa, la calificación asignada podría.
- **Mayor distanciamiento de la TEA.** La calificación de la estructura podría modificarse de manera positiva, si la evolución de la cobranza rebasa los estimados de HR Ratings, permitiendo un mayor distanciamiento de la TEA originalmente estimada de 18.0%.
- **Incremento en el porcentaje cedido del total de ventas.** En el caso de que el porcentaje cedido del total de ventas se incrementara de manera continua por encima de los niveles estimados por HR Ratings (32.0% en promedio), la calificación de la estructura podría ajustarse de manera positiva.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desempeño del fideicomitente por debajo del contemplado por HR Ratings.** En el caso de presentarse un continuo deterioro que afecte la calidad crediticia y operacional del Fideicomitente, la calificación podría ajustarse a la baja.
- **Menor distanciamiento de la TEA.** La calificación de la estructura podría modificarse de forma negativa, si la evolución de la cobranza es inferior a los estimados por HR Ratings, permitiendo un menor distanciamiento de la TEA estimada de 18.0% en el escenario base.
- **Reducción del porcentaje cedido del total de ventas.** En el caso de que el porcentaje cedido del total de ventas se redujera continuamente por debajo del escenario de máximo estrés estimado por HR Ratings (25.5% en promedio), la calificación de la estructura podría disminuir.

Descripción de la Transacción

Fideicomitente

Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V. (Volaris y/o la Empresa) es una aerolínea de ultra bajo costo (ULCC, por sus siglas en inglés) que inició operaciones en 2006, en donde ha incrementado sus rutas de cinco a más de 197, contando con una flota de 77 aeronaves, al 31 de diciembre de 2018. Actualmente, opera hasta 394 segmentos de vuelos diarios en rutas que conectan 40 ciudades en México y 26 ciudades en Estados Unidos y Centroamérica. La Empresa posee una participación de mercado a nivel doméstico de 28.0%, en 2018 con operaciones en los cinco principales aeropuertos de país, con base en el número de pasajeros transportados: Cancún, CDMX, Guadalajara, Monterrey y Tijuana. Por otra parte, la participación de mercado de la Empresa a nivel internacional muestra una evolución favorable, colocándola con un 7.0% en 2018. A marzo de 2019, la Empresa da servicio a 90 destinos en los Estados Unidos (en conjunto con Frontier bajo su acuerdo de código compartido) y 40 en México; y entre ambos países hay coincidencia en 21 destinos, que fungen como puntos de conexión.

Descripción de la Emisión

La Transacción corresponde a la primera emisión realizada al amparo del Programa de Certificados Bursátiles, por un monto de P\$3,000m con vigencia de 5 años, a ser autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Se podrán realizar Emisiones Adicionales a la Emisión Inicial al amparo del Programa. Todas las Emisiones Adicionales que, en su caso, se lleven a cabo, tendrán las mismas características que la Emisión Inicial (salvo la Fecha de Emisión y el precio de colocación correspondiente), mismas que están determinadas por las partes de la operación y están establecidas en el Anexo de Términos y Condiciones VOLARCB 19 y Suplemento de la Emisión.

A continuación, se mencionan las principales características de la primera emisión al amparo del Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios:

Tabla 1. Primera Emisión Certificados Bursátiles Fiduciarios

Clave de Pizarra	VOLARCB 19
Monto	Hasta P\$1,500 millones
Fecha de Emisión	Junio de 2019
Plazo de la Emisión	1,825 días (5 años)
Tasa de Interés	TIIE 28 + sobretasa a determinarse al momento de la emisión
Fideicomitente y Administrador	Concesionaria Vuela Compañía de Aviación, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario	CIBanco, S.A. Institución de Banca Múltiple
Fideicomisario	Tenedores de CEBURS en primer lugar y Volaris en segundo lugar.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Fuente: HR Ratings con información del prospecto otorgado por la Empresa.

Anexo - Escenario Base

VOLARCB Escenario Base*											
Año	(+) Cobranza	(+) Productos Financieros	(-) Contracargos y Otros	(-) Flujo en Reservas	(-) Intereses	(-) Amortizaciones	(-) Retenciones	(-) Liberación de Remanentes	(+) Entradas / (-) Salidas	Saldo Insóluto	Aforo
2019	850	0	(17)	0	0	0	0	0	-	0	0.0x
2019	747	0	(15)	0	0	0	0	0	-	0	0.0x
2019	1,137	0	(22)	(105)	14	0	0	996	1,500	1,500	59.2x
2019	700	1	(14)	(80)	13	0	0	675	-	1,500	65.0x
2019	775	1	(15)	(80)	13	0	0	747	-	1,500	63.6x
2019	798	1	(16)	(79)	13	0	0	771	-	1,500	61.6x
2019	891	1	(17)	(79)	13	0	0	861	-	1,500	64.2x
2019	827	1	(16)	(79)	13	0	0	798	-	1,500	65.0x
2019	770	1	(15)	(78)	13	0	0	743	-	1,500	67.0x
2019	864	1	(17)	(78)	13	0	0	834	-	1,500	62.2x
2019	1,057	1	(21)	(77)	13	0	0	1,025	-	1,500	64.9x
2019	697	1	(14)	(77)	13	0	0	671	-	1,500	68.5x
2020	1,023	1	(20)	(77)	13	0	0	991	-	1,500	67.8x
2020	902	1	(18)	(76)	12	0	0	873	-	1,500	69.8x
2020	1,323	0	(26)	(76)	13	0	0	1,285	-	1,500	70.6x
2020	817	0	(16)	(78)	13	0	0	788	-	1,500	78.9x
2020	906	0	(18)	(75)	13	0	0	876	-	1,500	78.5x
2020	907	0	(18)	(74)	12	0	0	878	-	1,500	77.6x
2020	1,023	0	(20)	(74)	13	0	0	991	-	1,500	80.8x
2020	1,000	0	(20)	(73)	12	0	0	969	-	1,500	81.6x
2020	917	0	(18)	(82)	12	0	0	878	-	1,500	73.8x
2020	1,029	0	(20)	(94)	12	0	0	985	-	1,500	41.8x
2020	1,237	1	(24)	(104)	12	0	0	1,192	-	1,500	31.5x
2020	795	1	(16)	(115)	12	0	0	757	-	1,500	26.0x
2021	1,125	1	(22)	(124)	12	0	0	1,082	-	1,500	21.1x
2021	985	1	(19)	(134)	22	0	0	935	-	1,500	18.2x
2021	1,422	1	(28)	(159)	24	42	0	2,805	1,500	3,000	16.2x
2021	882	1	(17)	(135)	23	42	0	800	-	2,958	17.7x
2021	1,014	1	(20)	(128)	23	42	0	932	-	2,917	17.4x
2021	1,043	1	(20)	(125)	22	42	0	963	-	2,875	16.9x
2021	1,085	1	(21)	(123)	22	42	0	1,003	-	2,833	17.7x
2021	1,072	1	(21)	(120)	21	42	0	991	-	2,792	17.7x
2021	984	1	(19)	(116)	20	42	0	908	-	2,750	18.1x
2021	1,108	1	(22)	(114)	20	42	0	1,026	-	2,708	17.0x
2021	1,337	1	(26)	(110)	19	42	0	1,253	-	2,667	17.8x
2021	862	1	(17)	(108)	20	42	0	786	-	2,625	18.8x
2022	1,254	1	(25)	(105)	19	42	0	1,172	-	2,583	18.5x
2022	1,104	1	(22)	(103)	17	42	0	1,027	-	2,542	19.1x
2022	1,617	0	(32)	(102)	18	42	0	1,526	-	2,500	19.2x
2022	974	0	(19)	(103)	17	42	0	895	-	2,458	21.2x
2022	1,136	0	(22)	(97)	17	42	0	1,057	-	2,417	20.9x
2022	1,136	0	(22)	(94)	16	42	0	1,059	-	2,375	20.5x
2022	1,219	0	(24)	(92)	17	42	0	1,139	-	2,333	21.4x
2022	1,221	0	(24)	(90)	16	42	0	1,142	-	2,292	21.4x
2022	1,125	0	(22)	(86)	15	42	0	1,051	-	2,250	22.0x
2022	1,266	0	(25)	(84)	15	42	0	1,186	-	2,208	18.3x
2022	1,535	0	(30)	(82)	14	42	0	1,452	-	2,167	17.3x
2022	977	0	(19)	(79)	15	42	0	904	-	2,125	16.7x
2023	1,409	0	(28)	(76)	14	42	0	1,330	-	2,083	15.1x
2023	1,239	0	(24)	(73)	12	42	0	1,165	-	2,042	14.3x
2023	1,826	0	(36)	(71)	13	83	0	1,696	-	2,000	13.4x
2023	1,121	0	(22)	(71)	12	83	0	1,003	-	1,917	14.7x
2023	1,270	0	(25)	(64)	12	83	0	1,153	-	1,833	14.5x
2023	1,289	0	(25)	(60)	11	83	0	1,173	-	1,750	14.1x
2023	1,404	0	(27)	(56)	11	83	0	1,285	-	1,667	14.8x
2023	1,366	0	(27)	(53)	10	83	0	1,249	-	1,583	14.8x
2023	1,259	0	(25)	(49)	9	83	0	1,146	-	1,500	15.2x
2023	1,415	0	(28)	(46)	9	83	0	1,298	-	1,417	15.4x
2023	1,714	0	(34)	(43)	8	83	0	1,592	-	1,333	17.5x
2023	1,107	0	(22)	(41)	8	83	0	996	-	1,250	20.4x
2024	1,597	0	(31)	(39)	8	83	0	1,477	-	1,167	22.3x
2024	1,405	0	(28)	(37)	7	83	0	1,289	-	1,083	25.9x
2024	2,054	0	(40)	(36)	6	42	0	1,967	-	1,000	29.8x
2024	1,260	0	(25)	(39)	6	42	0	1,184	-	958	32.8x
2024	1,435	0	(28)	(33)	6	42	0	1,361	-	917	32.5x
2024	1,451	0	(28)	(31)	6	42	0	1,377	-	875	31.7x
2024	1,570	0	(31)	(29)	6	42	0	1,494	-	833	33.1x
2024	1,547	0	(30)	(26)	5	42	0	1,472	-	792	33.3x
2024	1,423	0	(28)	(24)	5	42	0	1,351	-	750	34.1x
2024	1,599	0	(31)	(22)	4	42	0	1,523	-	708	32.0x
2024	1,932	0	(38)	(21)	4	42	0	1,850	-	667	33.4x
2024	1,241	0	(24)	(19)	4	42	0	1,173	-	625	35.5x
2025	1,802	0	(35)	(17)	3	42	0	1,723	-	583	34.9x
2025	1,584	0	(31)	(16)	3	42	0	1,509	-	542	36.0x
2025	2,313	0	(45)	(14)	3	42	0	2,225	-	500	36.3x
2025	1,417	0	(28)	(17)	3	42	0	1,341	-	458	39.9x
2025	1,625	0	(32)	(11)	3	42	0	1,550	-	417	39.4x
2025	1,647	0	(32)	(10)	2	42	0	1,572	-	375	38.5x
2025	1,764	0	(35)	(8)	2	42	0	1,687	-	333	40.3x
2025	1,741	0	(34)	(7)	2	42	0	1,665	-	292	40.4x
2025	1,602	0	(31)	(5)	1	42	0	1,529	-	250	41.2x
2025	1,801	0	(35)	(4)	1	42	0	1,725	-	208	43.5x
2025	2,180	0	(43)	(2)	1	42	0	2,095	-	167	60.2x
2025	1,400	0	(27)	(1)	1	42	0	1,331	-	125	84.9x
2026	2,027	0	(40)	(1)	0	42	0	1,946	-	83	124.8x
2026	1,783	0	(35)	(0)	0	42	0	1,707	-	42	256.6x
2026	2,612	0	(51)	0	0	0	0	2,561	-	(0)	2.5x

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.
*Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto donde se menciona.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Anexo - Escenario de Estrés

VOLARCB Escenario de Máximo Estrés*											
Año	(+) Cobranza	(+) Productos Financieros	(-) Contracargos y Otros	(-) Flujo en Reservas	(-) Intereses	(-) Amortizaciones	(-) Retenciones	(-) Liberación de Remanentes	(+) Entradas / (-) Salidas	Saldo Insoluto	Aforo
2019	542	0	(11)	0	0	0	0	0	-	0	0.0x
2019	476	0	(9)	0	0	0	0	0	-	0	0.0x
2019	724	0	(14)	(106)	14	0	0	591	1,500	1,500	51.4x
2019	446	1	(9)	(81)	13	0	0	425	-	1,500	51.8x
2019	494	1	(10)	(81)	14	0	0	471	-	1,500	47.2x
2019	508	1	(10)	(81)	13	0	0	486	-	1,500	41.5x
2019	568	1	(11)	(81)	14	0	0	543	-	1,500	40.3x
2019	527	1	(10)	(81)	14	0	0	504	-	1,500	40.6x
2019	490	1	(10)	(80)	13	0	0	469	-	1,500	41.7x
2019	550	1	(11)	(81)	14	0	0	526	-	1,500	38.6x
2019	673	1	(13)	(80)	13	0	0	648	-	1,500	40.1x
2019	444	1	(9)	(81)	14	0	0	422	-	1,500	42.2x
2020	508	1	(10)	(80)	14	0	0	485	-	1,500	41.7x
2020	448	1	(9)	(80)	13	0	0	427	-	1,500	41.1x
2020	657	1	(13)	(80)	14	0	0	630	-	1,500	39.7x
2020	406	1	(8)	(82)	13	0	0	383	-	1,500	42.1x
2020	450	1	(9)	(80)	13	0	0	428	-	1,500	40.2x
2020	450	1	(9)	(79)	13	0	0	430	-	1,500	37.8x
2020	508	1	(10)	(79)	13	0	0	485	-	1,500	37.8x
2020	496	1	(10)	(79)	13	0	0	474	-	1,500	38.0x
2020	455	1	(9)	(89)	13	0	0	424	-	1,500	34.4x
2020	511	1	(10)	(102)	13	0	0	475	-	1,500	20.0x
2020	614	1	(12)	(112)	13	0	0	579	-	1,500	15.2x
2020	395	1	(8)	(124)	13	0	0	362	-	1,500	12.7x
2021	422	1	(8)	(135)	13	0	0	392	-	1,500	10.3x
2021	370	1	(7)	(146)	23	0	0	330	-	1,500	8.6x
2021	534	1	(10)	(170)	26	42	0	1,933	1,500	3,000	7.4x
2021	331	1	(6)	(146)	24	42	0	259	-	2,958	7.6x
2021	381	1	(7)	(140)	25	42	0	310	-	2,917	7.2x
2021	392	1	(8)	(136)	23	42	0	323	-	2,875	6.7x
2021	408	1	(8)	(134)	24	42	0	337	-	2,833	6.7x
2021	403	1	(8)	(131)	23	42	0	334	-	2,792	6.7x
2021	370	1	(7)	(126)	22	42	0	305	-	2,750	6.9x
2021	416	1	(8)	(124)	22	42	0	347	-	2,708	6.5x
2021	502	1	(10)	(120)	21	42	0	434	-	2,667	6.7x
2021	324	1	(6)	(118)	21	42	0	257	-	2,625	7.1x
2022	334	1	(7)	(115)	21	42	0	269	-	2,583	7.0x
2022	294	1	(6)	(112)	18	42	0	232	-	2,542	6.8x
2022	431	1	(8)	(111)	20	42	0	362	-	2,500	6.5x
2022	260	1	(5)	(113)	19	42	0	193	-	2,458	6.7x
2022	303	1	(6)	(106)	19	42	0	239	-	2,417	6.3x
2022	303	1	(6)	(103)	18	42	0	241	-	2,375	5.8x
2022	325	1	(6)	(101)	18	42	0	261	-	2,333	5.8x
2022	326	1	(6)	(98)	18	42	0	263	-	2,292	5.8x
2022	300	1	(6)	(94)	17	42	0	240	-	2,250	5.9x
2022	337	1	(7)	(93)	17	42	0	275	-	2,208	5.0x
2022	409	1	(8)	(89)	16	42	0	347	-	2,167	4.7x
2022	260	0	(5)	(87)	16	42	0	201	-	2,125	4.5x
2023	230	0	(5)	(84)	16	42	0	172	-	2,083	4.1x
2023	202	0	(4)	(80)	14	42	0	147	-	2,042	3.6x
2023	298	0	(6)	(78)	15	83	0	197	-	2,000	3.1x
2023	183	0	(4)	(78)	14	83	0	83	-	1,917	3.2x
2023	207	0	(4)	(70)	13	83	0	110	-	1,833	2.9x
2023	210	0	(4)	(66)	12	83	0	115	-	1,750	2.6x
2023	229	0	(4)	(62)	12	83	133	0	-	1,667	2.5x
2023	223	0	(4)	(58)	11	83	128	0	-	1,583	2.5x
2023	205	0	(4)	(54)	10	83	0	112	-	1,500	2.5x
2023	231	0	(5)	(51)	10	83	0	137	-	1,417	2.6x
2023	280	0	(5)	(47)	9	83	0	185	-	1,333	2.9x
2023	181	0	(4)	(45)	9	83	0	87	-	1,250	3.4x
2024	159	0	(3)	(43)	8	83	0	67	-	1,167	3.7x
2024	140	0	(3)	(41)	7	83	0	49	-	1,083	4.0x
2024	205	0	(4)	(40)	7	83	0	154	-	1,000	4.3x
2024	126	0	(2)	(43)	7	42	0	72	-	958	4.3x
2024	143	0	(3)	(36)	7	42	0	94	-	917	4.0x
2024	145	0	(3)	(34)	7	42	0	96	-	875	3.5x
2024	157	0	(3)	(32)	7	42	0	108	-	833	3.4x
2024	154	0	(3)	(29)	6	42	0	107	-	792	3.4x
2024	142	0	(3)	(27)	5	42	0	95	-	750	3.5x
2024	160	0	(3)	(25)	5	42	0	112	-	708	3.3x
2024	193	0	(4)	(23)	5	42	0	145	-	667	3.4x
2024	124	0	(2)	(21)	4	42	0	77	-	625	3.6x
2025	110	0	(2)	(19)	4	42	0	65	-	583	3.5x
2025	97	0	(2)	(18)	4	42	0	51	-	542	3.4x
2025	141	0	(3)	(16)	3	42	0	95	-	500	3.2x
2025	87	0	(2)	(19)	3	42	0	37	-	458	3.2x
2025	99	0	(2)	(12)	3	42	0	55	-	417	2.9x
2025	101	0	(2)	(11)	2	42	0	56	-	375	2.6x
2025	108	0	(2)	(9)	2	42	0	64	-	333	2.5x
2025	106	0	(2)	(7)	2	42	0	62	-	292	2.5x
2025	98	0	(2)	(6)	2	42	0	54	-	250	2.6x
2025	110	0	(2)	(4)	1	42	0	67	-	208	2.7x
2025	133	0	(3)	(3)	1	42	0	89	-	167	3.7x
2025	86	0	(2)	(2)	1	42	0	42	-	125	5.2x
2026	76	0	(1)	(1)	1	42	0	33	-	83	7.7x
2026	67	0	(1)	(0)	0	42	0	24	-	42	14.6x
2026	98	0	(2)	0	0	0	0	96	-	(0)	2.5x

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Empresa y proyecciones propias.
*Cifras en millones de pesos mexicanos, excepto donde se menciona.

Glosario

F.O: Factor de Ocupación, significa el porcentaje de capacidad de asientos que una aeronave tiene efectivamente utilizado. Se calcula dividiendo el RPK entre el ASK.

Razón de Cobertura: Significa, para cualquier fecha de determinación, la razón calculada por el Representante Común significa, para cualquier fecha de determinación, la suma de la Cobranza total recibida por el Fiduciario para el periodo de seis meses inmediato anterior a la fecha de determinación (incluyendo cualesquier cantidad reservada en las cuentas del fideicomiso), entre la suma de los Pagos de Intereses y los Pagos de Principal Objetivo pagaderos respecto de todas las Series en Circulación durante el periodo de seis meses contados a partir de la fecha de determinación.

Periodo de Amortización Acelerada: Significa el periodo que comienza en la vigésima quinta fecha de pago, o en la fecha en que ocurra un Evento de Aceleración (lo que ocurra primero), y que termina en la fecha en que los valores sean amortizados en su totalidad exceptuando la fecha de vencimiento en la cual se liquidará obligatoriamente el saldo insoluto remanente.

Periodo de Gracia: Significa el lapso transcurrido entre la fecha de Emisión Inicial y el inicio del Periodo de Amortización Acelerada.

Periodo de Cobranza: Significa el periodo que inicia el primer día y termina el último día del mes inmediato a una fecha de pago, en el entendido que el primer periodo de cobranza comenzará en la fecha de Emisión Inicial y concluirá el último día del mes inmediato anterior a la primera Fecha de Pago.

Derechos de Cobro: Obligaciones de pago a cargo de los Procesadores de Tarjetas de Crédito, derivadas de la liquidación de operaciones de venta de contratos de transporte aéreo para el transporte de pasajeros y demás servicios relacionados con los mismos vendidos por Concesionaria Vuela directa o indirectamente en México de conformidad con lo dispuesto en los Contratos de Tarjetas de Crédito vigentes, a través de agencias de viajes, portal de internet, centro de atención telefónica y oficinas de venta.

Cobertura: Significa los derechos y beneficios otorgados en favor del Fiduciario de conformidad con cualquier garantía, seguro, carta de crédito, instrumento financiero derivado u otros arreglos similares (incluyendo instrumentos conocidos como swaps y caps).

Contrato de Tarjeta de Crédito: Significa el Contrato Santander, y cualquier convenio, contrato, instrumento o documento que los reemplace total o parcialmente o se suscriba adicionalmente en el futuro, que rigen o regirán en su caso, las operaciones de venta de Boletos por Concesionaria Vuela, denominados en Pesos, el pago de dichas operaciones con las Tarjetas de Crédito de las Marcas Visa y MasterCard, cuyos derechos de cobro sean cedidos y aportados al Patrimonio del Fideicomiso.

Procesador de Tarjetas de Crédito: Significa Santander, y en el caso que el Contrato de Tarjetas de Crédito vigente sea reemplazado o sustituido total o parcialmente, las Personas con las que Concesionaria Vuela suscriba el o los Contratos de Tarjetas de Crédito que lo reemplacen o sustituyan.

Estrés: El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

TEA: Significa, Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}^{\frac{12}{n}}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutarō Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutarō.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose.luis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para Bursatilización de Flujos Futuros, agosto 2016
Metodología de Calificación para Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, mayo 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2013 a diciembre de 2018
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Mensual proporcionada por la Empresa y documentación legal pública.
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

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, a la 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 calificadoradora 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.