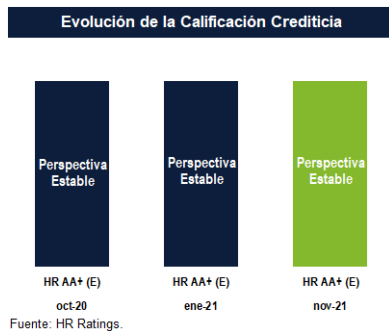


Calificación

VRTCB 20 HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Contactos

Akira Hirata
Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Luis Rodríguez
Analista
luis.rodriguez@hrratings.com

Angel García
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión VRTCB20

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 20¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés, que es de 25.7%, y que al compararse con la TIH del portafolio de Vanrenta² de 3.2%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.0 veces (x) (vs. 26.1%, 3.2% y 8.2x en el análisis anterior). A su vez, la calificación cuenta con un *notch* de castigo ligado a la capacidad de administración primaria de Vanrenta. Al cierre de septiembre 2021, la Emisión ha mostrado niveles de cobranza en niveles marginalmente superiores a los esperados en un escenario base, mientras que el aforo mantiene un promedio de 1.41x, superior al aforo requerido de 1.40x.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es de P\$136.2 millones (m), lo que es equivalente al incumplimiento de 165 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio cedido.
- **Adecuados niveles de Aforo, al mantener un promedio de 1.41x durante los 10 periodos transcurridos de la Emisión y al corte de septiembre de 2021.** Es importante mencionar que la Emisión cuenta con un Aforo Requerido de 1.40x y un Aforo Mínimo de 1.30x, por lo que el Aforo observado se mantiene por arriba de los establecidos en la documentación legal.
- **Cobranza observada en línea a lo esperado por HR Ratings.** En línea con lo anterior, se muestra una cobranza acumulada en los 10 periodos observados de P\$240.2m, lo que se compara a los P\$239.2m esperados en un escenario base.
- **Pago de intereses en niveles marginalmente superiores a los esperados en un escenario base.** Al cierre de septiembre 2021, se ha tenido 10 pagos cupón con un monto acumulado de P\$20.5m (vs. P\$19.9m en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Castigo cualitativo a la calificación debido a la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** HR Ratings considera que el Fideicomitente ha mostrado un mayor apetito al riesgo, lo que se refleja en un mayor riesgo operativo.
- **Participación de Terracota³ como Administrador Maestro de la Emisión.** El Administrador Maestro brinda un reporte tercerizado del desempeño del Fideicomiso. Además, cuenta con una calificación de HR AM2- con Perspectiva Estable.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 20 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Vanrenta, S.A. de C.V. (Vanrenta y/o el Fideicomitente).

³ Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).

- **Instrumento de cobertura (CAP) en niveles de 6.5% durante la vida de la Emisión.** Dada la expectativa en el crecimiento de tasas, se espera un incremento en las tasas de referencia, sin embargo, la Emisión cuenta con un CAP, el cual fue contratado con Scotiabank⁴, entidad que cuenta con una calificación equivalente de HR AAA en escala local.
- **Revisión de Expedientes.** La auditoría de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro, con un análisis 141 Derechos al Cobro, correspondientes al total de los expedientes cedidos, en donde se encontraron incidencias de 7.1%, por debajo del 10% considerado como factor de riesgo por HR Ratings.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mejora en la capacidad de administración del Fideicomitente.** Una mejora en la capacidad operativa de Vanrenta resultaría en un beneficio en la calificación, con lo que se retiraría el castigo cualitativo de la Emisión.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la morosidad que signifique un deterioro en el análisis de cosechas y llegue a una TIH de 5.8%.** El deterioro en el análisis de cosechas ocasionaría que, considerando la Mora Máxima actual, la VTI se colocara por debajo de 4.5x, lo que impactaría la calificación.
- **Deterioro en los Niveles del Aforo.** La disminución del aforo podría verse impactada por un incremento significativo en los Derechos al Cobro inelegibles por incumplimiento, por lo que, de colocarse por debajo del aforo requerido en tres periodos consecutivos, la calificación podría verse afectada.
- **Incidencias de Auditoría, que resulten por arriba del 10.0%.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo de control y supervisión de los Derechos al Cobro cedidos.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 20 se emitió el 5 de noviembre de 2020 por un monto de P\$356.0m, a un plazo legal de 60 periodos mensuales, de los cuales 24 corresponden al Periodo de Revolvencia, en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas, siempre y cuando se mantenga el Aforo Requerido. En este sentido, se tiene un Aforo Inicial y Requerido de la Emisión de 1.40x, mientras que el Aforo Mínimo de la Emisión es de 1.30x.

Después del Periodo de Revolvencia empezará el Periodo de Amortización, el cual constará de 36 periodos mensuales, y donde la totalidad de los recursos se destinará a la amortización del principal de los CEBURS Fiduciarios, una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago⁵ conformado por Vanrenta como Fideicomitente, por CI Banco⁶ como Fiduciario y por Monex⁷ como Representante Común. La Emisión está respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Vanrenta.

⁴ Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

⁶ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

⁷ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario de ABS

Aforo. VPN de los Derechos de Cobro Elegibles / (SI de los CEBURS Fiduciarios – Efectivo en la Cuentas de Revolvencia).

Valor Presente Neto de los Activos Vigentes. (Valor Presente de los Derechos de Cobro + Valor Presente Neto de Residuales de Transporte al 50.0%)*.

*El VPN de los Residuales de otros activos diferentes a transportes no está considerado en el cálculo del aforo.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

Mora Máxima. ((Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolvencia)).

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / TIH.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020
Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

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	HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	6 de enero de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 a Septiembre de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y por el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable en escala nacional para Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 1 de julio de 2021.
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)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.

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, 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 calificadoras 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).