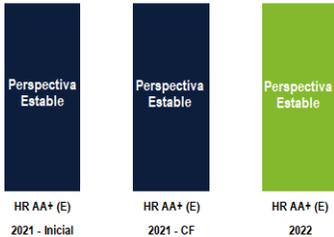


## Calificación

VANRTCB 21 HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

### Akira Hirata

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

### Luis Rodríguez

Analista Sr.  
luis.rodriguez@hrratings.com

### Angel García

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	VANRTCB 21
Monto de la Emisión	PS400.0m
Plazo de la Emisión	60 meses equivalente a 5.0 años
Periodo de Revolucion	24 meses equivalente a 2.0 años
Periodo de Pass Through	36 meses equivalente a 3.0 años
Amortización	Full-Turbo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIIE de hasta 29 días + 2.40%
Aforo Inicial de la Emisión	1.40x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.30x
Aforo Requerido de la Emisión	1.40x
Administrador y Fideicomitente	Vanrenta, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple Financiera
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Atmosfera Estrategia Financiera S.C.
Intermediario Colocador	Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión VANRTCB 21

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés, de 27.5%, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio originado y administrado por Vanrenta<sup>2</sup> de 3.2% resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.6x (vs. 27.4%, 3.2% y 8.6x respectivamente en el análisis anterior). Es importante mencionar que derivado de la elevada originación de cartera por parte de Vanrenta, la TIH se mantiene en 3.2%, la cual es resultado del nivel máximo de incumplimiento histórico observado en el año 2015. Por parte del aforo, este se mantiene con un promedio de 1.41x en los ocho periodos analizados, mostrándose por arriba del aforo requerido, el cual es de 1.40x. Finalmente, la Emisión cuenta con un ajuste derivado de la capacidad de administrador primario de Vanrenta.

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 126 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida.
- **Adecuados niveles de aforo, al exhibir un Aforo promedio de 1.41x en los ocho periodos transcurridos.** Con ello, la Emisión muestra un aforo superior al aforo mínimo en todos los periodos observados, a excepción de febrero 2021, ya que en dicho mes se realizó la liberación de excedentes de efectivo por un monto de P\$2.6m, lo que resultó con un aforo de 1.39x.
- **Niveles de cobranza por arriba de lo esperado en un escenario base y de estrés, al cerrar con una cobranza acumulada de P\$136.7m en los ocho meses observados (vs. P\$120.9m en un escenario base y P\$121.2m en un escenario de estrés).** La Emisión realizó mayores compras de cartera en los ocho meses observados, en donde agosto 2021 fue el mes donde se mostró la mayor adquisición de cartera, lo que explica el crecimiento en los niveles de cobranza. Con ello, la compra de cartera observada se ubicó con un monto acumulado de P\$383.7m, lo que se compara con los P\$202.2m en un escenario base.

## Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM2- con Perspectiva Estable.** La participación de Terracota<sup>3</sup> como Administrador Maestro de la Emisión reduce el riesgo de conflicto de interés entre Vanrenta y la Emisión, así como la importancia de proporcionar un reporte independiente de la transacción.
- **Adecuada separación de flujos, a través de la incorporación de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** En línea con lo anterior, la Emisión presenta un promedio de 91.0% de cobranza recibida por el Fideicomiso, nivel superior al mínimo de 80.0%.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (CAP) para la TIIE de hasta 28 días equivalente a un nivel de 7.5%.** El CAP fue contratado con Scotiabank<sup>4</sup>, cuya calificación es equivalente a HR AAA en escala local.

<sup>1</sup>Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Vanrenta S.A. de C.V. (Vanrenta y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

<sup>3</sup>Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).

<sup>4</sup>Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

- **Adecuado cumplimiento en los criterios de elegibilidad.** En línea con lo anterior, el portafolio cedido muestra una concentración en el principal sector de 20.0%, mientras que los diez clientes principales representan una concentración de 21.6%, ubicándolos por debajo de los límites (30.0% para el sector y 25.0% en los diez clientes principales).
- **Revisión de Expedientes.** La auditoría de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro, en la cual se analizó el total de los Derechos al Cobro cedidos, donde se muestra una incidencia de 1.7%, lo que se encuentra por debajo del límite de incidencias consideradas como un factor de riesgo por HR Ratings, el cual es del 10.0%.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Fortalecimiento en la capacidad de administrador primario de Vanrenta.** El fortalecimiento de las funciones y calidad de reporte de Vanrenta implicarían un menor riesgo operativo para la Emisión.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas que resulte en una TIH superior al 6.2%.** Lo anterior conllevaría a mostrar una VTI en niveles inferiores al 4.5x considerando los niveles de mora actual.
- **Deterioro en los niveles de aforo, que resulte con un aforo inferior al 1.30x durante tres periodos consecutivos.** Lo anterior reflejaría un deterioro en la capacidad de la Emisión para hacer frente a sus obligaciones, reduciendo la Mora Máxima que soportaría. Adicionalmente, se desataría un Evento de Amortización Acelerada.
- **Incidencias en la revisión de expedientes 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 Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21 se realizó el 3 de junio de 2021 por un monto de P\$400.0m, a una tasa de interés de TIIE a 29 días, más una sobretasa de 2.40%, y a un plazo legal de 60 periodos mensuales, de los cuales 24 pertenecerán al Periodo de Revolvencia, en donde se podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas siempre y cuando el aforo se ubique por encima del Aforo Requerido.

Después del Periodo de Revolvencia comenzará el Periodo de Amortización, el cual durará 36 periodos y donde la totalidad de los recursos serán destinados a la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios, una vez cubierto el pago de gastos de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago conformado por Vanrenta como Fideicomitente, por CI Banco<sup>5</sup> como Fiduciario y por Monex<sup>6</sup> como Representante Común. La Emisión está respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Vanrenta, incluyendo un porcentaje de los valores residuales.

<sup>5</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>6</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## Glosario de ABS

**Aforo.** (Sumatoria del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitado – Fondo de Pagos Mensuales – Reserva Contingente) / saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

**Mora Máxima.** Cobranza no Realizada por Mora de Rentas y Residuales / (Cobranza Esperada de Rentas en Periodo de Amortización + Cobranza Esperada de Residuales en Periodo de Amortización – Cobranza no Realizada de Residuales por Riesgo de Mercado en Periodo de Amortización).

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

**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 Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@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

#### 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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@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), Enero 2022**

**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	8 de julio de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a Febrero 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador, el Administrador Maestro 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 7 de diciembre 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](http://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 calificador 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).