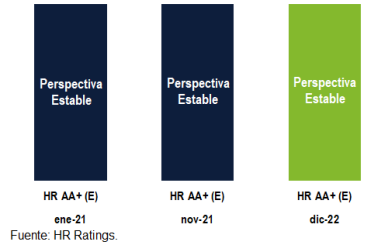


**Calificación**

VRTCB 20                      HR AA+ (E)  
Perspectiva                      Estable

**Evolución de la Calificación Crediticia**



**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 20<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 24.7%, y que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH) del portafolio de Vanrenta<sup>2</sup> de 2.1% resulta en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.7 veces (x) (vs. 25.7%, 3.2% y 8.0x en el análisis anterior). A su vez, la calificación cuenta con un *notch* de castigo ligado a la capacidad de administración primaria de Vanrenta, que indica un riesgo operativo. Al cierre de octubre 2022, la Emisión ha mostrado niveles de cobranza en línea con lo esperado en un escenario base por parte de HR Ratings, mientras que el aforo mantiene un promedio de 1.41x veces (x), superior al aforo requerido de 1.40x. Es importante mencionar que la Emisión está por empezar su Periodo de Amortización, por lo que se esperaría una tendencia creciente en el aforo conforme se utilizan los recursos para la amortización de principal bajo un esquema *full-turbo*.

**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

**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\$126.6m, lo que es equivalente al incumplimiento de 153 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio cedido (vs. P\$136.2m y 165 clientes en el análisis anterior).
- **Adecuados niveles de Aforo, al mantener un promedio de 1.41x durante los 23 periodos transcurridos de la Emisión.** 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 lo establecido en la documentación legal, y se ubica en 1.39x al corte de octubre de 2022.
- **Cobranza observada en línea con lo esperado por HR Ratings.** Se muestra una cobranza acumulada en los 23 periodos mensuales observados de P\$562.8m, lo que se compara a los P\$567.6m esperados en un escenario base.
- **Pago de intereses en niveles superiores a los esperados en un escenario base.** Al cierre de octubre de 2022, se ha tenido 23 pagos cupón con un monto acumulado de P\$54.9m, con una tendencia creciente en periodos recientes, derivado de los movimientos observados en la TIIE (vs. P\$48.9m en un escenario base).

**Factores Adicionales Considerados**

- **Castigo cualitativo a la calificación debido a la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Lo anterior denota un riesgo operativo asociado a los procesos de administración primaria del portafolio fideicomitado.
- **Participación de Terracota<sup>3</sup> 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.

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

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

<sup>3</sup> 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 Scotiabank<sup>4</sup>, 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 no se encontraron incidencias significativas para tomar como un factor de riesgo.

## 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 5.7%.** 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 Pago<sup>5</sup> conformado por Vanrenta como Fideicomitente, por CI Banco<sup>6</sup> como Fiduciario y por Monex<sup>7</sup> como Representante Común. La Emisión está respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Vanrenta.

<sup>4</sup> Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple.

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

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

<sup>7</sup> 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 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 52 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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@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 Respalhada 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	4 de noviembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2014 a Octubre de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador, por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de AAA(mex) con Perspectiva Estable otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 17 de noviembre de 2022.
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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://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).