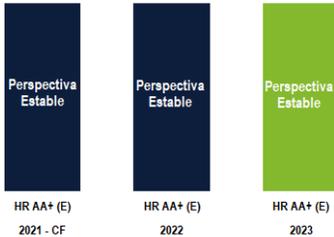


## Calificación

VANRTCB 21 HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Luis Rodríguez**  
Asociado  
Analista Responsable  
luis.rodriguez@hrratings.com

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	VANRTCB 21
Monto de la Emisión	P\$400.0m
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
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Atmósfera 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 (MM) que soporta la Emisión de 27.2% en un escenario de estrés, y que, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio originado y administrado por Vanrenta<sup>2</sup> de 2.1%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.9x, lo que se compara con el 27.5%, 3.2% y 8.6x en el análisis anterior. La mejora en la VTI se explica por el decremento en los niveles de TIH, ya que anteriormente se tomaba únicamente el año 2015 al ser el periodo de mayor deterioro, sin embargo, se ha observado una mejora en los niveles de morosidad, por lo que ahora se tomó el promedio ponderado de las últimas tres cosechas maduras. Asimismo, la calificación cuenta con un *notch* negativo, derivado de la capacidad y administración por parte de Vanrenta. Referente al comportamiento de la Emisión, el aforo se mantiene en niveles adecuados, al cerrar con un promedio de 1.41x, marginalmente superior al 1.40x de aforo requerido. De igual forma, se muestra un monto acumulado de cobranza de P\$287.9 millones (m) en febrero de 2023, manteniéndose en línea con lo esperado en un escenario base (vs. P\$288.9m en un escenario base). Finalmente, el portafolio subyacente mantiene una adecuada composición, tomando en cuenta la diversificación por sector y clientes, en cumplimiento con los Criterios de Elegibilidad.

## Análisis de Flujo de Efectivo

- Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es de P\$161.9m, lo que es equivalente al incumplimiento de 124 clientes, de acuerdo con el saldo promedio de la cartera cedida de P\$1.3m.
- Adecuados niveles de aforo, el cual muestra un promedio en los últimos 12m de 1.41x, marginalmente superior al aforo requerido de 1.40x.** El aforo se ha mostrado con cierta estabilidad en los meses observados, el cual es resultado de un comportamiento estable en los Derechos al Cobro cedidos. Asimismo, al cierre de febrero de 2023 el aforo se ubica en un nivel de 1.40x (vs. 1.39x en febrero de 2022).
- Cobranza Observada vs. Proyectada.** El promedio de la cobranza en los últimos 12m fue de P\$23.9m, lo que se compara con los P\$24.8m en un escenario base y P\$24.1m en un escenario de estrés; mientras que el monto acumulado 12m fue de P\$287.9m a febrero 2023, manteniéndose en niveles similares a los esperados por HR Ratings (vs. P\$288.9m en un escenario base y P\$289.2m en un escenario de estrés).
- Pago de intereses en línea con lo esperado.** Al cierre de febrero 2023, se muestra un monto acumulado de pago de intereses 12m de P\$41.9m, el cual se compara con el P\$38.8m esperados en un escenario base y P\$39.6m en un escenario de estrés. Es importante comentar que la Emisión cuenta con un CAP para cubrir los riesgos de incrementos en la tasa de interés.

<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. (el Fideicomitente y/o la Empresa).

### Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, el cual mantiene una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** Terracota<sup>3</sup> es el Administrador Maestro de la Emisión, el cual es el encargado de la generación de reportes y revisión de expedientes, lo que reduce el riesgo de conflicto de interés entre Vanrenta y la Emisión, y proporciona un reporte tercerizado de la transacción.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (CAP) para la TIIE de hasta 28 días equivalente a un nivel de 7.5% durante la vida de la Emisión.** El CAP fue contratado con Scotiabank<sup>4</sup>, cuya calificación es equivalente a HR AAA en escala local. En línea con lo anterior, a pesar de la reciente alza en las tasas de referencia, la contratación del instrumento de cobertura limitó el impacto por dichas alzas.
- **Cumplimiento en los criterios de elegibilidad.** Al cierre de febrero de 2023, el portafolio cedido muestra una concentración en el principal sector de 20.2%, mientras que los diez clientes principales representan una concentración de 18.0%, (límites de 30.0% para el sector y 25.0% en los diez clientes principales). Asimismo, la calificación no considera un castigo por concentración al soportar el incumplimiento de los cinco clientes principales.
- **Revisión de Expedientes.** La auditoría de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro, en la cual se analizó el 100.0% de los Derechos al Cobro cedidos, donde se muestra un porcentaje de incidencia de 0.7%, 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 Podría 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 6.1%.** Lo anterior conllevaría a mostrar una VTI en niveles inferiores al 4.5x considerando los niveles de mora actual.
- **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.

<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).

## Glosario de ABS

**Aforo.** (Sumatoria del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido – 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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@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

#### Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 2023**

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023**

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	19 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 – Febrero 2023
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 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 of 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).