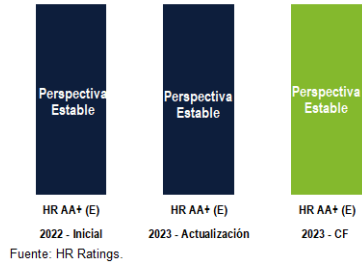


Calificación

VRTCB 23 HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 23 por un monto de P\$250.0m, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 23¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés, que resultó de 24.2%, y que, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio originado y administrado por Vanrenta² de 2.1%, resultó en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.5 (x) veces (vs. 27.1%, 2.1% y 12.9x respectivamente en el análisis anterior). La diferencia en la VTI con relación al análisis anterior se debe a que se esperaba un monto colocado por la cantidad de P\$600.0m, sin embargo, la Emisión fue colocada el 20 de abril de 2023 por un monto de P\$250.0. Adicionalmente, la calificación considera un *notch* de castigo por la capacidad de administración primaria del Fideicomitente que, de acuerdo con la metodología de calificación, implica un riesgo operativo a la transacción. Por último, no se presentan cambios con relación a los criterios de elegibilidad, cálculo y niveles de aforo y prelación de pagos. El periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación es de enero 2014 a abril 2023.

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** En línea con anterior, la Emisión soporta una mora máxima de 24.2%, lo que es equivalente al incumplimiento de 114 clientes, de un universo de 442.
- **Aforo Requerido e Inicial de 1.35x y un Aforo Requerido de 1.25x.** El cálculo del Aforo es resultado de la sumatoria del VPN de los Derechos al Cobro Elegibles, más el Efectivo Fideicomitado, menos el Fondo de Pagos Mensual, entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- **Destino de los Recursos.** La Emisión se realizó el 20 de abril de 2023 por un monto de P\$250.0m, de los cuales el 83.5% de los recursos fueron para amortizar la Emisión VRTCB 20, la cual presentaba un saldo insoluto de P\$208.7m.
- **Periodo de Revolvencia de 24 meses y un Periodo de Amortización de 36 meses bajo un esquema full-turbo.** En el Periodo de Revolvencia, se podrán realizar cesiones de cartera con un pago de contraprestación, mientras que, para el Periodo de Amortización, el total de los recursos serán destinados a la amortización de principal de la Emisión.
- **Contratación de un instrumento de cobertura tipo CAP para la TIIE de hasta 28 días durante toda la vigencia de la Emisión, a un nivel esperado de 12.5%.** El CAP fue contratado con Scotiabank³, institución que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local. Es importante mencionar que la Emisión considera una cobertura de la Emisión VRTCB 20, la cual continúa vigente para algunos Derechos al Cobro cedidos en la nueva transacción, por lo que, el nivel de cobertura de la emisión será el promedio ponderado de las tasas contractuales establecidas en los Contratos Cobertura.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 23 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

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

³ Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** Terracota⁴ será el Administrador Maestro de la transacción, quien estará encargado de la elaboración de los reportes mensuales.

Factores Adicionales Considerados

- **La cobranza será recibida por un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Se considera como un factor positivo la presencia de un Fideicomiso de Cobranza, el cual funge como un mecanismo para la separación de flujos.
- **Auditoría de Expedientes.** La revisión de expedientes será realizada por el Administrador Maestro, el cual inspeccionará el 100.0% de los Derechos al Cobro cedidos, siendo la primera inspección de manera física dentro de los 60 días hábiles posteriores a la Emisión, y posteriormente cada seis meses.
- **Opinión legal satisfactoria elaborada por un despacho legal externo.** El despacho legal es Chávez Vargas Minutti, en el cual se establece que la transacción es válida al Patrimonio del Fideicomiso, así como oponible ante terceros de los Derechos al Cobro del Fideicomiso.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Incremento en la capacidad de administración primaria por parte del Fideicomitente.** Lo anterior se daría a través de un fortalecimiento en las funciones y calidad operativa por parte de Vanrenta.
- **Deterioro en las cosechas, al resultar con una TIH en niveles superiores a 5.4%.** Lo anterior llevaría a un nivel en la VTI por debajo de 4.5x, lo que impactaría negativamente la calificación crediticia.
- **Incidencias superiores al 10.0% de los expedientes validados por parte del Administrador Maestro.**

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 23 se realizó el 20 de abril de 2023 por un monto de P\$250.0m, a un plazo legal de 60 periodos mensuales, de los cuales 24 pertenecerán al Periodo de Revolvencia, en donde se podrá realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas, siempre y cuando el aforo se ubique por encima del Aforo Requerido. El Aforo Inicial y un Aforo Requerido es de 1.35x, mientras que el Aforo Mínimo será de 1.25x. Después del Periodo de Revolvencia comenzará el Periodo de Amortización, el cual durará 36 periodos mensuales 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 Banco⁵ como Fiduciario Emisor y por Masari⁶ 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. Por último, la Emisión contará con Terracota como Administrador Maestro.

⁴ Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).

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

⁶ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).

Perfil del Fideicomitente

Vanrenta nace en 2008 como parte del Grupo Vanguardia, un grupo de agencias automotrices con sede en Guadalajara, Jalisco. Fue así como los accionistas del Grupo decidieron constituir la Arrendadora como una solución financiera para los clientes de las agencias automotrices, apoyándolos a adquirir automóviles e incentivándolos a renovarlos. Vanrenta cuenta con sus oficinas centrales en el estado de Jalisco, dado que el mayor flujo de clientes y agencias del Grupo es proveniente de dicha entidad. Por otra parte, la Arrendadora trabaja en conjunto con diez agencias de automóviles del Grupo, de las cuales ocho se encuentran en el estado de Jalisco, una en Querétaro y otra en Aguascalientes, además de dos agencias de motocicletas.

Características del Colateral y Criterios de Elegibilidad

Características del Colateral

Con respecto a los Derechos al Cobro cedidos, estos muestran un total de 679 contratos y 442 clientes, de los cuales se muestra un Valor Nominal de P\$375.3m y un Valor Presente Neto de P\$327.5m, lo que se traduce a un saldo promedio por cliente de P\$0.8m (vs. P\$667.3m y P\$567.7m respectivamente en diciembre 2022). La diferencia a lo observado en el análisis anterior se explica por la disminución en el monto colocado de la Emisión, dado que al corte de diciembre se tenía un monto objetivo P\$600.0m, sin embargo, la Emisión final fue colocada por un monto de P\$250.0m.

Referente a las características de los Derechos al Cobro, estos muestran desviaciones marginales en comparación con el análisis anterior, cerrando con un plazo de originación promedio ponderado de 40.5 meses y un plazo remanente promedio ponderado de 23.4 meses (vs. 40.2 y 27.7 meses respectivamente en el análisis anterior). En términos de aforo inicial y aforo mínimo, este se mantiene sin cambios a los observados en el análisis anterior, cerrando con un aforo requerido e inicial de 1.35x y un aforo mínimo de 1.25x.

Figura 1. Características de los Activos Cedidos

	Actualizada a dic-22	Final abril 2023
Número de Contratos	980	679
Número de Clientes	573	442
Valor Nominal de los Derechos al Cobro*	667.3	375.3
Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro*	567.7	327.5
Saldo Promedio por Contrato*	0.7	0.6
Saldo Promedio por Cliente*	1.2	0.8
Efectivo Fideicomitado Computable para el Aforo*	242.3	10.0
Plazo Original Promedio Ponderado	40.2 meses	40.5 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	27.7 meses	23.4 meses
Aforo Mínimo Requerido	1.25x	1.25x
Aforo Inicial	1.35x	1.35x
Aforo Requerido	1.35x	1.35x

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

*Cifras en millones de pesos.

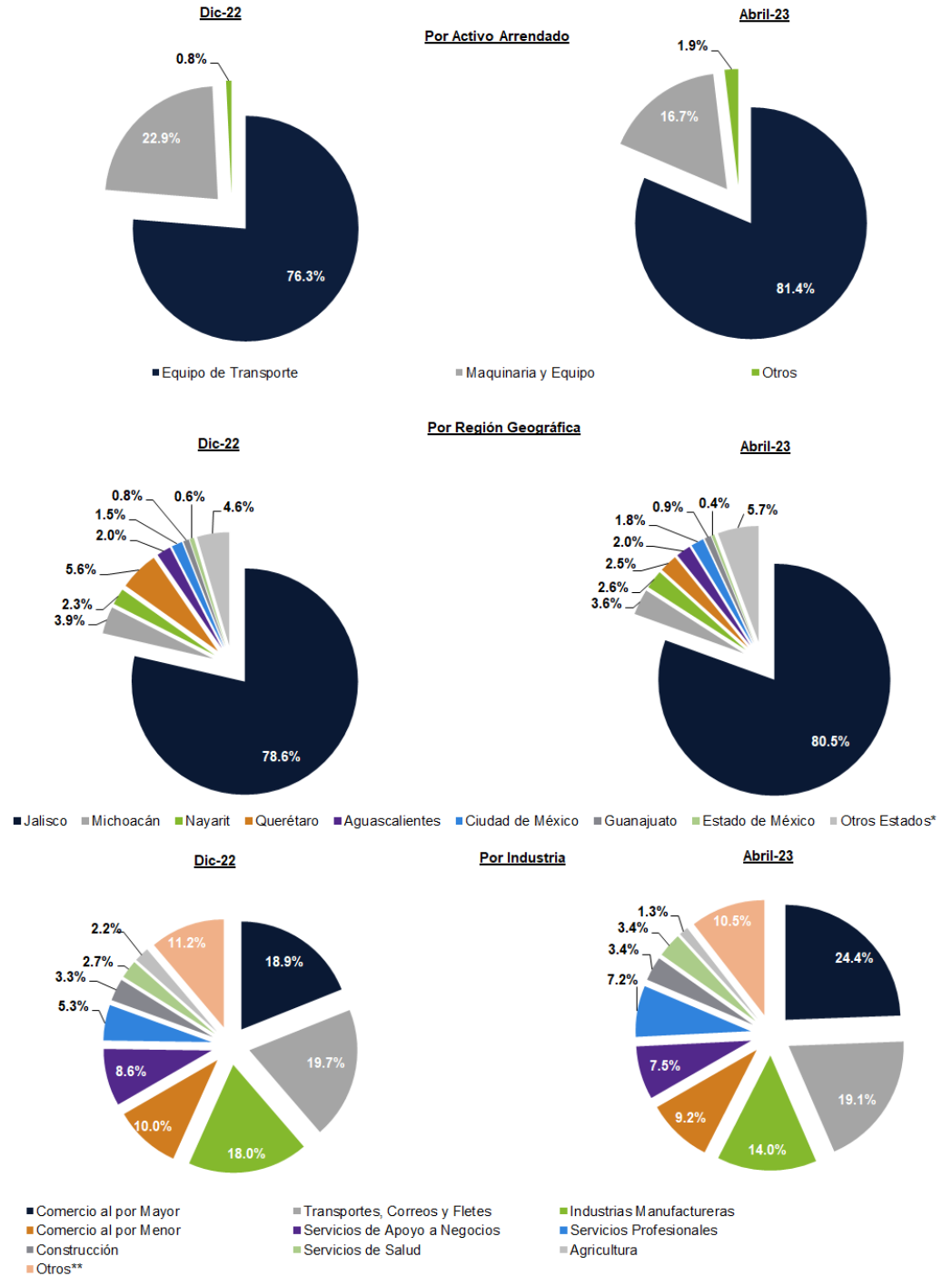
Distribución del Portafolio Total

Analizando la distribución de los Derechos al Cobro cedidos, se puede observar que los Derechos al Cobro por tipo de activo muestra una mayor proporción en el rubro de equipo de transporte al representar el 81.4% de los Derechos al Cobro, el cual está en línea al modelo de negocios de Vanrenta (vs. 76.3% en el análisis anterior). Por parte de la maquinaria y equipo, este cerró con el 16.7% de los Derechos al Cobro cedidos, mientras que el 1.9% restante se encuentra en otros activos, siendo en su mayoría equipo de cómputo (vs. 22.9% y 0.8% respectivamente en el análisis anterior).

Por parte de la distribución por zona geográfica, el estado de Jalisco es la entidad que muestra la mayor concentración de los Derechos al Cobro, al cerrar con una participación de 80.5% de los Derechos al Cobro, mientras que las entidades de Michoacán, Nayarit y Querétaro representan una participación de 3.6%, 2.6% y 2.5% al corte de abril 2023 (vs. 78.6%, 3.9%, 2.3% y 5.6% respectivamente en el análisis anterior). El 10.8% restante se encuentra diversificado en el resto de la república mexicana.

Por último, la cartera por sector se encuentra distribuida principalmente en tres sectores, siendo estos el sector de comercio al por mayor, transportes y el sector de industrias manufactureras, los cuales representan el 24.4%, 19.1% y 14.0% respectivamente, lo que se compara con los 18.9%, 19.7% y 18.0% en diciembre 2022. El 42.5% restante se encuentra distribuido en 14 sectores económicos; los sectores de comercio al por menor y servicios de apoyo a negocios son los que representan la mayor proporción, sin embargo, estos no superan el 10.0% de concentración. En opinión de HR Ratings, el portafolio inicial contemplado para la Emisión cuenta con una adecuada distribución de sus Derechos al Cobro cedidos por sector, ya que no rebasa el límite máximo de concentración por sector, el cual es de 30.0%.

Figura 2. Distribución del Colateral



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.

*Otros Estados: Baja California, Puebla, Sonora, Zacatecas, Colima, Baja California Sur, entre otros.

**Otros: Corporativos, Información en medios masivos, Cría de Ganado y Servicios de Esparcimiento Cultural y Deportivo, entre otros.

Clientes Principales

Con respecto a los diez clientes principales, estos muestran un monto al cierre de abril 2023 de P\$72.0m, en donde el cliente principal representa el 2.4% de participación sobre el patrimonio neto, manteniéndose por debajo del límite de concentración por cliente de 2.5%, según la documentación legal. Con respecto a los 10 clientes principales, estos representan el 21.3%, marginalmente superior al 20.0% del límite establecido en los diez clientes principales, por lo que, el 1.3% de diferencia no será considerado para el cálculo del aforo. Por último, los diez clientes principales muestran participación en los sectores de comercio al por mayor, transportes e industrias manufactureras.

Figura 3. Clientes Principales

Cliente	Saldo*	% del Patrimonio	Sector
Cliente 1	8.2	2.4%	Comercio al por mayor
Cliente 2	8.2	2.4%	Transportes, Correos y Almacenamiento
Cliente 3	7.9	2.4%	Comercio al por mayor
Cliente 4	7.9	2.3%	Servicios Inmobiliarios
Cliente 5	7.6	2.3%	Transportes, Correos y Almacenamiento
Cliente 6	7.0	2.1%	Transportes, Correos y Almacenamiento
Cliente 7	6.9	2.1%	Transportes, Correos y Almacenamiento
Cliente 8	6.6	2.0%	Comercio al por menor
Cliente 9	5.9	1.8%	Industria manufacturera
Cliente 10	5.7	1.7%	Transportes, Correos y Almacenamiento
TOTAL	72.0	21.3%	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fideicomitente y el Agente Estructurador.
*Cifras en millones de pesos y sin IVA.

Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soporta la Emisión, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings toma en cuenta diversos supuestos y variables financieras que impactarían el desempeño de la Emisión y que reflejan la sensibilidad de esta ante distintos factores. Lo anterior para poder determinar el mayor

nivel de incumplimiento del portafolio que soportaría bajo condiciones desfavorables, y aun así poder hacer frente a sus obligaciones de pago en tiempo y forma.

Los supuestos utilizados en el análisis realizado fueron los siguientes:

- A. Monto de la Emisión por P\$250.0m (vs. P\$600.0m en el análisis anterior).
- B. Servicio de la deuda mensual, con pagos de intereses durante el Periodo de Revolvencia y de principal e intereses durante el Periodo de Amortización.
- C. La tasa de la Emisión promedio ponderada ascendería de 12.8% (vs. 13.5% en el análisis anterior), lo que sería equivalente a una TIIE promedio ponderada de 10.2%, considerando un escenario de estanflación y una sobretasa de 2.65%.
- D. Contratación de un instrumento derivado de cobertura (CAP) para la TIIE durante toda la vigencia de la Emisión con una contraparte cuya calificación es equivalente a HR AAA, considerando un nivel indicativo de 12.5%. Sin embargo, la curva de tasas proyectada por HR Ratings para los periodos siguientes no llegaría a este nivel, por lo que el beneficio del CAP sería limitado. Es importante mencionar que la Emisión considera una cobertura de la Emisión VRTCB 20, la cual continúa vigente para algunos Derechos al Cobro cedidos en la nueva transacción, por lo que, el nivel de cobertura de la emisión será el promedio ponderado de las tasas contractuales establecidas en los Contratos Cobertura.
- E. Aforo Mínimo Requerido de 1.25x y Aforo Requerido de la Emisión de 1.35x.
- F. La fórmula para el cálculo del Aforo es la sumatoria del Valor Presente de los Derechos al Cobro Elegibles, más el efectivo fideicomitido exceptuando el fondo de pagos mensuales, entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- G. Periodo de Revolvencia en los primeros 24 meses de vigencia de la Emisión, en la cual se podrá realizar la adquisición de nuevos Derechos al Cobro con un pago de contraprestación siempre y cuando el Aforo se ubique en un nivel igual o superior al Aforo Requerido.
- H. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización *full-turbo* en el periodo 25; en donde se utilizarán todos los recursos para la amortización anticipada del principal una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses. El vencimiento de la Emisión será en el mes 59 de los 60 meses legales.
- I. El Fondo de Mantenimiento deberá contener los recursos que correspondan a tres meses o a una cuarta parte (1/4) del monto total de los gastos de mantenimiento anuales. Además, mes a mes, se deberá de reservar (1/12) un doceavo adicional de los gastos anuales.
- J. El Fondo de Reserva contendrá las cantidades que sean necesarias para hacer los pagos de intereses de la Emisión que deban hacerse en las siguientes tres fechas de pago.

- K. El Fondo de Pagos Mensuales contendrá las cantidades que sean necesarias para hacer los pagos de intereses y principal que deban pagarse en la siguiente fecha de pago.
- L. Adquisiciones de Derechos al Cobro mensuales promedio por P\$15.6m durante el Periodo de Revolvencia (vs. P\$37.0m en el análisis anterior). El pago de la contraprestación será tal que el aforo sea igual o mayor a 1.35x durante el Periodo de Revolvencia.
- M. Gastos de mantenimiento mensuales por P\$0.3m y anuales por P\$3.6m.
- N. El valor de los residuales para el cálculo del VPN para el aforo será determinado mediante la aplicación de un porcentaje, el cual será determinado con base en el plazo del contrato.
- O. Se incorpora un *stick-rate* de 75.1%, de acuerdo con el histórico del portafolio del Fideicomitente.
- P. Plazo de originación promedio ponderado de los Derechos al Cobro cedidos de 40 meses, considerando que sólo serán incluidos para el cálculo del aforo aquellos flujos de cobranza que se encuentren en la vigencia de la Emisión.
- Q. No se considera prepagos dado que los Contratos de Arrendamientos son a plazo forzoso, por lo que, al tener algún pago anticipado, el monto original que se adeuda por concepto de rentas no se ve modificado.
- R. Mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia, y de 1.7% mensual incremental durante el Periodo de Amortización (vs. 0.0% y 1.9% respectivamente en el análisis anterior).
- S. Uso de todos los recursos de la Emisión para el pago de obligaciones.

Considerando los supuestos de estrés, se obtuvieron los siguientes resultados:

Figura 4. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión

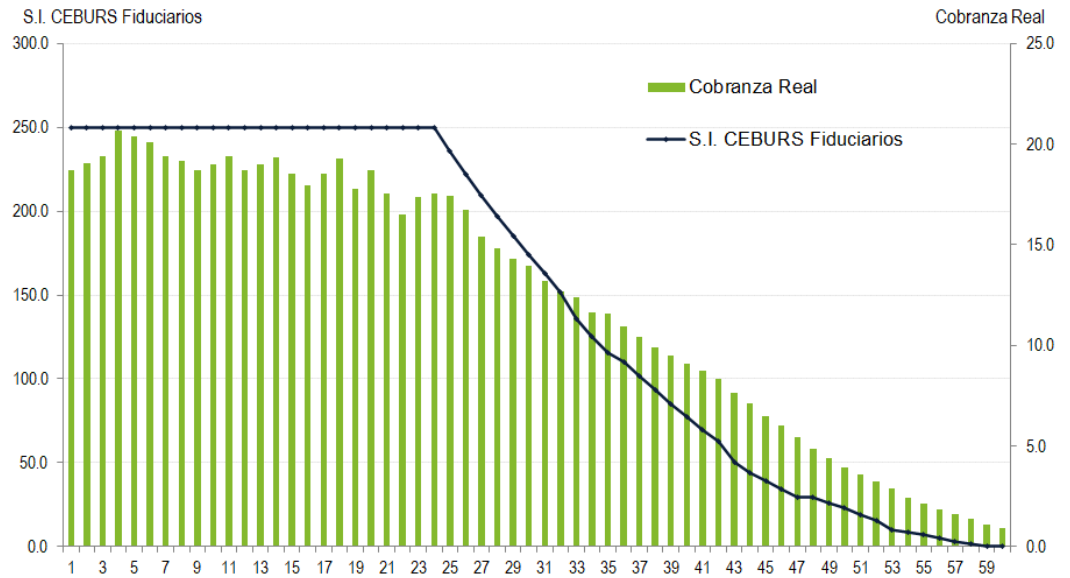
Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	250.0
VPN de los Derechos Cedidos (P\$m)	327.5
Efectivo Inicial para Originar (P\$m)	0.3
Plazo Promedio de los Contratos Originados (meses)	40.0
Tasa de Interés Promedio Ponderada CEBURS Fiduciarios	12.8%
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	24.2%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Pass-Through	1.7%
Aforo Inicial	1.35
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.35
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.35
Periodos de Revolvencia	24
Mes de Amortización Total	59

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Referente al comportamiento de la Emisión, los recursos serían utilizados para la amortización de la Emisión VRTCB 20 por un monto de P\$208.7m, equivalente al 83.5% de los recursos emitidos, mientras que los recursos remanentes una vez pagado los gastos de la emisión, se irían para la constitución de fondos.

Por otro lado, en el Periodo de Revolvencia se esperan adquisiciones de cartera por un monto promedio de P\$15.6m, sin embargo, dado el bajo volumen de adquisición de cartera, la cobranza iría con una cierta volatilidad, y tendencia a la baja, dado el mayor ritmo en la amortización de crédito. Una vez concluido el Periodo de Revolvencia, iniciaría el Periodo de Amortización bajo un esquema *full-turbo*, en donde el total de los recursos serían destinados a la amortización de la Emisión. Con ello, se espera que la Emisión muestre una amortización total del saldo insoluto en el mes 59 de los 60 meses legales.

Figura 5. S.I. CEBURS Fiduciarios vs. Cobranza Real (P\$m)



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Por parte de los ingresos esperados por cobranza, estos mostrarían un monto acumulado en los dos periodos de P\$839.9m, de los cuales el 54.5% estarían generados en el Periodo de Revolvencia, y el 45.5% restante serían generados en el Periodo de Amortización. Dichos ingresos estarían siendo generados en su mayoría por la cobranza de rentas, resultando con el 95.3% de estos y la cobranza de residual representaría el 4.7% restante de los ingresos.

El modelo considera un ajuste de *stick rate* de 75.1% a la cobranza esperada de residuales, por lo que, al incorporar dicho ajuste, la Emisión mostraría un monto de ingresos totales por cobranza de P\$830.2m, de los cuales el 54.3% serían generados en el Periodo de Revolvencia y el 45.7% en el Periodo de Amortización. Por otro lado, la cobranza no realizada por mora sería igual a P\$91.7m, al incorporar una mora mensual incremental de 1.7%, por lo que se esperan ingresos por cobranza realizada de P\$738.5m. En línea con lo anterior, al considerar los montos en los fondos e ingresos por intereses a través de inversiones permitidas, se esperan ingresos totales de P\$753.4m, de los cuales el 61.0% resultaría en el Periodo de Revolvencia y el 39.0% restante serían generados en el Periodo de Amortización.

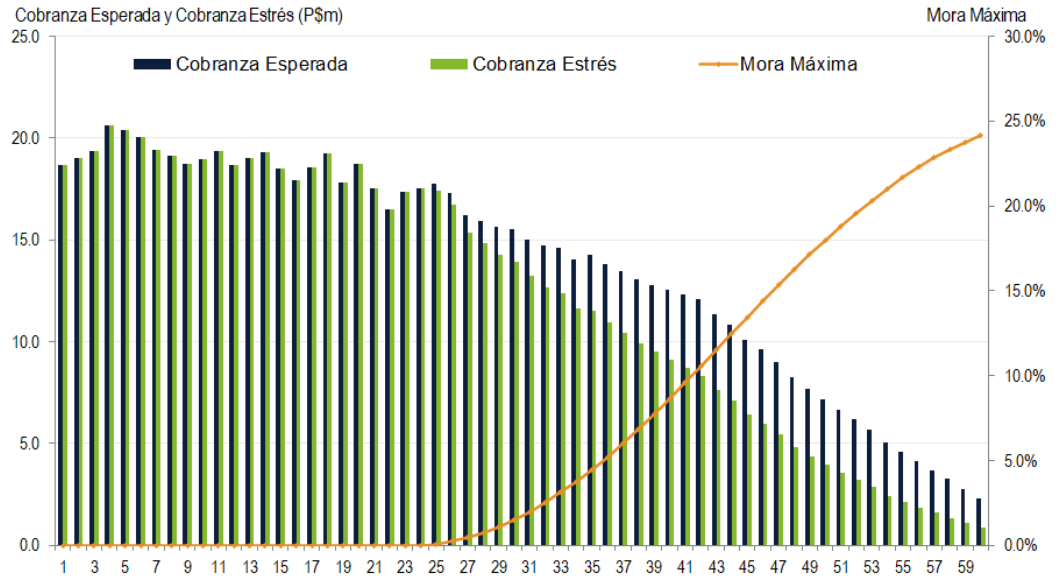
Figura 6. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	457.6	382.3	839.9
Rentas	429.1	371.7	800.8
Residuales	28.5	10.6	39.1
Cobranza Esperada ajustada por Stick Rate Histórico y RM*	450.5	379.6	830.2
Rentas	429.1	371.7	800.8
Residuales al 75.1%	21.4	8.0	29.4
Cobranza No Realizada por Mora	0.0	91.7	91.7
Rentas	0.0	90.5	90.5
Residuales	0.0	1.2	1.2
Cobranza Realizada	450.5	287.9	738.5
Rentas	429.1	281.1	710.3
Residuales	21.4	6.8	28.2
+ Ingresos por Intereses de Fondos	2.9	2.0	4.9
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Mantenimiento	0.9	2.4	0.9
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Intereses	8.9	6.2	8.9
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Pagos Mensuales	0.0	2.8	0.0
+ Efectivo Inicial Nuevos Derechos al Cobro	0.3	0.0	0.3
+ Efectivo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Mantenimiento	2.4	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Intereses	6.2	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Pagos Mensuales	2.8	0.0	0.0
- Saldo Final de Nuevos Derechos al Cobro	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo General	0.0	1.5	1.5
- Gastos de Mantenimiento	14.4	17.7	32.1
- Gastos de Intereses	65.9	32.1	98.0
- Adquisición de Cartera	356.0	0.0	356.0
- Liberación de Remanentes	15.8	0.0	15.8
- Amortización CEBURS Fiduciarios	0.0	250.0	250.0
TOTAL	0.0	0.0	0.0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

*RM: Riesgo de Mercado

Con respecto a la distribución de los egresos de la Emisión, se esperan un monto de egresos acumulados por P\$753.4m, de los cuales el 61.0% estarían siendo generados en el Periodo de Revolvencia, mientras que el 39.0% restante provendrían del Periodo de Amortización. Con ello, durante el Periodo de Revolvencia el gasto más representativo sería la adquisición de cartera, con el 76.8%, seguido de los gastos de intereses con el 14.2% y gastos de mantenimiento con el 3.1%. El resto serían generados por las demás cuentas del fideicomiso. Por parte del Periodo de Amortización, la principal partida del gasto sería la amortización de la Emisión, con el 83.0%, seguido del pago de intereses con el 10.7% y el resto sería resultado de las demás cuentas del Fideicomiso.

Figura 7. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. MM



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Durante el Periodo de Revolvencia, se asume que el Fideicomitente tendrá la capacidad de sustituir cartera vencida por cartera elegible, por lo que en dicho periodo no se proyectó morosidad. Lo anterior con el objetivo de que se utilice todo el efectivo cedido al Fideicomiso durante el Periodo de Revolvencia, y con ello que no se tenga un beneficio por una amortización acelerada. Por otro lado, una vez entrando al Periodo de Amortización, la Emisión no podrá realizar sustituciones de cartera vencida, lo que conlleva a incorporar una mora mensual incremental de 1.7%. En línea con lo anterior, la cobranza no realizada por mora sería de P\$91.7m, con lo que la Mora Máxima alcanzaría un nivel de 24.2%, que al compararlo con una TIH de 2.1%, el VTI resultaría en un nivel de 11.5x (vs. 27.1%, 2.1% y 12.9x respectivamente en el análisis anterior).

Glosario de ABS

Aforo. (Sumatoria del Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido – Fondo de Pagos Mensuales) / saldo Insoluto del financiamiento.

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

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

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) 1500 3130.
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 Respaldada 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	31 de enero de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 - Abril 2023
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 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 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 calificadora 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).