

Calificación

INVTACB 23 HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Oscar Herrera
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
oscar.herrera@hrratings.com

Mikel Saavedra
Analista
mikel.saavedra@hrratings.com

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

Roberto Soto
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
roberto.soto@hrratings.com

Características de la Emisión	
Clave de Pizarra	INVTACB 23
Fideicomitente	Arrendadora IL, S.A.P.I. de C.V.
Monto de la Emisión	Hasta por P\$300.0m
Plazo de la Emisión	54 periodos
Periodo de Revolvencia	18 periodos
Periodo de Amortización	36 periodos
Amortización	Full-Turbo a partir del mes 19 hasta la amortización total de la Emisión.
Pago de Intereses	Mensual
Tasa de Interés	TIIE + sobretasa a ser determinada al momento de su colocación en el mercado.
Aforo Requerido para Distribuciones	1.30x
Aforo Mínimo	1.25x
Fiduciario	Banco Activer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Activer.
Representante Común	CiBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.
Intermediario Colocador	Punto Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión INVTACB 23, por un monto de hasta P\$300.0m

La ratificación de la calificación para la Emisión con clave de pizarra INVTACB 23¹ por un monto de hasta P\$300.0 millones (m) se sustenta en una actualización del análisis *vintage* compartido por el Fideicomitente, en donde se observó un incremento en la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.1% a 2.3% al cierre de junio de 2023. Por su parte, se exhibe una Mora Máxima (MM) de 16.9% que soporta la Emisión en un escenario de estrés, que al compararse con la TIH de 2.3% de la cartera originada y administrada por el Fideicomitente, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 7.4x (vs. 16.9%, 2.1% y 8.1x en el análisis inicial). La Emisión cuenta con mecanismos para la separación de flujos, al contar con un Fideicomiso Maestro de Cobranza, así como adecuados criterios de elegibilidad que limitan la concentración por arrendatarios principales, región y por industria. Referente a la constitución de fondos, la Emisión cuenta con un Fondo de Reserva de Intereses, equivalente a tres meses del pago de intereses; un Fondo de Pagos Mensual, equivalente a un mes para el pago de intereses y capital, y un Fondo de Mantenimiento, equivalente a tres meses del monto total anualizado de los gastos de mantenimiento, mientras que cada mes se incrementará 1/12 del monto total de los gastos de mantenimiento anualizados. Por último, la Emisión contará con un Aforo Inicial y Requerido de 1.30x, así como un Aforo Mínimo de 1.25x.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos al Cobro cedidos.** La Emisión soporta una Mora Máxima de 16.9%, lo que es equivalente al incumplimiento de 42 clientes de un total de 219, tomando en cuenta un saldo promedio por cliente de P\$1.6m.
- **Aforo Requerido de 1.30x y un Aforo Mínimo de 1.25x.** El cálculo del Aforo es el resultado de la suma del Valor Presente Neto (VPN) de los Derechos de Cobro vigentes y elegibles más el efectivo de las cuentas y fondos (excepto el efecto del Fondo de la Reserva de Pagos) del Fideicomiso entre el saldo insoluto de la Emisión.
- **Periodo de Revolvencia de 18 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 por 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 13.5%.** El CAP será contratado con una institución que cuente con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.
- **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.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de AM2-.** Cuentas por Cobrar² será el Administrador Maestro de la transacción, quien estará a cargo de la elaboración de los reportes mensuales.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra INVTACB 23 (la Emisión y/o INVTACB 23).

² Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cuentas por Cobrar).

Factores Adicionales Considerados

- **Auditoría de Expedientes.** La revisión de expedientes será realizada por el Administrador Maestro, en donde la primera auditoría la realizará previo a la fecha de cierre de la Emisión para llegar a la revisión del 100.0% de los mismos. Posteriormente, y de manera semestral, el Administrador Maestro realizará la auditoría de los Derechos al Cobro cedidos en las listas periódicas.
- **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.
- **Plan de sustitución del Administrador.** Conforme a la documentación legal, el Administrador Maestro asumiría las obligaciones del Administrador, en caso de que sea necesaria la sustitución.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas, al resultar con una TIH en niveles superiores a 3.8%.** Lo anterior llevaría a un nivel en la VTI por debajo de 4.5x, lo que impactaría negativamente la calificación crediticia.
- **Incidencias superiores a 10.0% de los expedientes validados por parte del Administrador Maestro.** En caso de un nivel elevado de hallazgos relevantes, HR Ratings revisaría una segunda muestra y, en caso de persistir, se podría llegar a considerar un castigo a la calificación.
- **Deterioro en la capacidad operativa del Fideicomitente.** En caso de observar presiones en el desempeño del portafolio, así como en los procesos de cobranza, la calificación podría revisarse a la baja.

Características de la Emisión

La Emisión con clave de pizarra INVTACB 23 se pretende llevar a cabo por un monto de hasta P\$300.0m a un plazo legal de 54 periodos, equivalente a 1,643 días, donde el Periodo de Revolvencia será por los primeros 18 periodos y el Periodo de Amortización será por los 36 periodos restantes. Al finalizar el Periodo de Revolvencia, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios deberá ser amortizado bajo un esquema de amortización *Full-Turbo*, destinando todos los recursos para el pago de principal una vez cubiertos los gastos de mantenimiento y de intereses. La Emisión devengará intereses de manera mensual a una tasa de interés de TIIE de 28 días, más una sobretasa a ser determinada al momento de su colocación en el mercado. La Emisión estará respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de arrendamiento con sus residuales respectivos, los cuales son originados y administrados por Inventa Leasing³; en este sentido, se considera un Aforo inicial de 1.30x y un Aforo mínimo de 1.25x. El Fideicomiso Emisor será constituido por Banco Actinver⁴ como Fiduciario, Inventa Leasing como Fideicomitente y Fiduciario en segundo lugar y CIBanco⁵ como Representante Común de los tenedores de la Emisión.

³ Arrendadora IL S.A.P.I. de C.V. (Inventa Leasing y/o el Fideicomitente).

⁴ Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).

⁵ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo. el resultado de dividir (i) la suma de (a) el Valor Presente de los Activos Vigentes, más (b) el saldo de las Cuentas del Fideicomiso sin considerar la Cuenta de Pago, entre (ii) el Saldo de Principal de los Certificados Bursátiles.

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

Mora Máxima. Cobranza no Realizada por Mora del Periodo de Amortización / Cobranza Esperada en el Periodo de Amortización tras Riesgo de Mercado y *Stick-Rate*.

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

Anibal 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

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

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

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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 Respaldata 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/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 AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de septiembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2009 – junio 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de Crédito de 'A AFC2(mex)' con Perspectiva Estable otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 9 de septiembre 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)	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 limitadas y preliminares no son calificaciones NRSRO asignadas bajo el registro de HR Ratings con la SEC para ninguno de los activos para los cuales aplica dicho registro. Las calificaciones limitadas y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones de fortaleza crediticia de una entidad, emisor o transacción basadas en un conjunto de supuestos específicos proporcionados por la entidad o emisor con el objetivo de llevar a cabo una evaluación bajo condiciones específicas. Las calificaciones limitadas únicamente evaluarán supuestos o escenarios que aún no se han materializado, pero que tienen una posibilidad de ocurrir en el futuro. Las calificaciones limitadas no tienen vigencia específica y no serán sujetas a seguimiento, actualización o retiro, por lo cual no deberán ser consideradas como calificaciones crediticias para efectos regulatorios. 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.

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, 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).