

VANRTCB 21  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
19 de marzo de 2024

2022

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Asociado

Analista Responsable



Lluvia Flores

[lluvia.flores@hrratings.com](mailto:lluvia.flores@hrratings.com)

Analista Sr.



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



Angel García

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión VANRTCB 21

La revisión al alza de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21<sup>1</sup> se basa en el fortalecimiento de la capacidad de administración por parte de Vanrenta<sup>2</sup>. Adicionalmente, la Emisión soporta una Mora Máxima (MM) de 47.6% en un escenario de estrés, que, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio originado y administrado por Vanrenta de 1.4%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 34.0x, lo que se compara con el 27.2%, 2.1% y 12.9x respectivos en el análisis anterior. La mejora en la VTI se debe a que la Emisión se encuentra en su Periodo de Amortización *full-turbo* y al decremento en los niveles de TIH, ya que se ha observado una mejora en los niveles de morosidad. De igual forma, se muestra un monto acumulado 12 meses (m) de cobranza de P\$314.0 millones (m) en diciembre de 2023, por lo que se mantiene en línea con lo esperado en un escenario base (vs. P\$321.7m 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

- **Cobranza Observada vs. Proyectada.** El promedio de la cobranza en los últimos 12m fue de P\$26.2m, lo que se compara con los P\$26.8m en un escenario base y P\$27.7m en un escenario de estrés; mientras que el monto acumulado 12m fue de P\$314.0m en febrero 2023 (vs. P\$321.7m en un escenario base y P\$321.7m en un escenario de estrés).

<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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **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\$202.9m, lo que es equivalente al incumplimiento de 247 clientes, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio cedido (vs. P\$126.6m y 153 clientes en el análisis anterior).
- **Pago de intereses en línea a los esperados en un escenario base.** Al cierre de diciembre de 2023, se han realizado 30 pagos cupón, con un monto acumulado 12m de P\$35.2m (vs. P\$36.4m en un escenario base).

## Factores Adicionales Considerados

- **Mejora cualitativa a la calificación debido a la capacidad de administración de cartera del Fideicomitente.** Lo anterior denota un robustecimiento 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 y cuenta con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.
- **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 diciembre de 2023, el portafolio cedido muestra una concentración en el principal sector de 20.9%, mientras que los diez clientes principales representan una concentración de 24.4% (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 1.6%, 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 Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas que resulte en una TIH superior al 10.8%.** Lo anterior conllevaría a mostrar una VTI en niveles inferiores al 4.5x considerando los niveles de mora actual.
- **Disminución en la capacidad de administración del Fideicomitente.** Incidencias en la revisión de expedientes por arriba del 10.0% 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).



**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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	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
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	25 de abril de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2014 – Diciembre de 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 24 de octubre de 2023.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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](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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

