

Abril 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Garcia

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable



Juan José Ramos

juan.ramos@hrratings.com

Analista



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr.



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 25 por un monto de P\$500.0m

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 25 por un monto de P\$500.0m¹ se basa en la Mora Máxima (MM) de 20.9% que soporta bajo un escenario de estrés. De esta forma, al compararse este resultado con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 0.9% de los contratos originados y administrados por Vanrenta², se obtiene una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 23.6 veces (x) (vs. 19.8%, 1.4% y 14.6x en la revisión anterior); el incremento de la VTI se atribuye a la contracción de la TIH. Adicionalmente, la calificación considera los siguientes refuerzos crediticios de la Emisión: un aforo mínimo de 1.25x, un aforo requerido de 1.30x, un Fondo de Mantenimiento equivalente a una cuarta parte de los gastos de mantenimiento anuales, un Fondo de Reserva por tres periodos de intereses y un Fondo de Pagos Mensuales por el pago inmediato de intereses y amortización. Asimismo, se cuenta con criterios de elegibilidad para limitar los riesgos de concentración del portafolio, tales como una concentración máxima por cliente del 3.0% y de 25.0% de los diez clientes principales con respecto al Patrimonio del Fideicomiso, y que, además, al menos el 70.0% de los contratos deben ser para equipo de transporte. Por ello, no se consideró para el cálculo del Aforo un excedente por incumplimiento de los requisitos de elegibilidad de P\$41.1m al cierre de mayo de 2026 (vs. P\$6.3m en la revisión anterior). Aunado a lo anterior, se observó un cumplimiento del 100.0% en la última revisión semestral de los expedientes que integran el Patrimonio del Fideicomiso realizada por el Administrador Maestro.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 25 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión)

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión, con una Mora Máxima de 20.9%.** Se estima una cobranza no realizada por mora de P\$144.5m, equivalente al incumplimiento de 113 clientes de un universo de 589 clientes con un saldo promedio de P\$1.3m al cierre de mayo de 2026 (vs. P\$137.0m, 147 clientes y P\$0.9m en la revisión anterior).
- **Cobranza observa acumulada desde su colocación por encima de lo esperado en un escenario base y de estrés.** La Emisión acumuló una cobranza de P\$319.8m al cierre de mayo de 2026, que se compara con los P\$304.0 y P\$304.3m esperados en un escenario base y de estrés respectivamente.
- **Adecuados niveles de aforo, con un nivel promedio de 1.32x al cierre de mayo de 2026.** El aforo se ha mostrado con cierta estabilidad en los periodos transcurridos, lo cual es resultado de un comportamiento estable en los Derechos al Cobro cedidos. Asimismo, al cierre de mayo de 2026, el aforo se ubicó en un nivel de 1.36x.
- **Pago de intereses en línea con lo estimado por HR Ratings.** Los CEBURS Fiduciarios presentaron un monto acumulado de pago de intereses de P\$49.9m al cierre de mayo de 2026, que se compara con los P\$51.2m esperados en un escenario base. La Emisión presentó una tasa de interés promedio de 10.0% al cierre de mayo de 2026 (vs. 10.2% en un escenario base).
- **Destino de los Recursos.** La Emisión se realizó por un monto de P\$500.0m, de los cuales de P\$215.0m se emplearon para la amortización del saldo insoluto e intereses de la emisión VRTCB 23, una vez descontados los gastos requeridos para la colocación de la Emisión por P\$22.7m y la constitución de fondos por P\$14.5m.
- **Periodo de Revolvencia³ de 24 fechas de pago y Periodo de Amortización de 36 meses.** Durante el Periodo de Revolvencia, la Emisión cuenta con la capacidad de realizar cesiones inversas de cartera, compra de cartera y liberación de remanentes, esto con el fin de mantener un adecuado perfil de sus Derechos al Cobro, en línea con los criterios de elegibilidad. Adicionalmente, se encontró en la fecha de pago 12, por lo que le restan 12 fechas al Periodo de Revolvencia.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel esperado de 10.5%.** El instrumento de cobertura fue contratado con Scotiabank⁴, entidad que cuenta con una calificación de mercado de AAA en escala local.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro.** El Administrador Maestro de la Emisión es Terracota⁵, entidad que cuenta con una calificación de equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable. El Administrador Maestro es el encargado de la elaboración de los reportes mensuales para el seguimiento y monitoreo de los Derechos al Cobro cedidos.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** De acuerdo con el reporte de auditoría del Administrador Maestro, el 100.0% de los Derechos al Cobro transmitidos de julio a diciembre de 2025 fueron notificados para realizar el pago de la renta mensual en las cuentas del Fideicomiso Maestro de Cobranza.

³ El Periodo de Revolvencia iniciará en la fecha de emisión y terminará cinco días hábiles previos a la fecha esperada de prepago, la cual es en el mes 25 del periodo de intereses. Por su parte, el Periodo de Amortización contempla 36 fechas de pago.

⁴ Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

⁵ Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).



- **Última revisión de expedientes realizada en enero de 2026.** El Administrador Maestro realizó la revisión de 292 Derechos al Cobro vigentes incorporados. Durante dicha revisión, no se encontraron incidencias a los expedientes analizados.
- **Fondos de la Emisión como mecanismos de liquidez.** Los CEBURS Fiduciarios cuenta con un Fondo Reserva de Mantenimiento y un Fondo de Intereses con recursos para el pago de tres meses cada uno, así como un Fondo de Pagos Mensuales con un mes adicional de intereses, lo que le brinda al Fideicomiso mecanismos de liquidez en caso de algún retraso en la recepción de flujos de cobranza.
- **Análisis Legal elaborado que establece la transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos de Cobro al Fideicomiso.**

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la Capacidad del Fideicomitente.** En caso de un debilitamiento en las funciones de administración y reporte por parte del Fideicomitente, la Emisión mostraría un mayor riesgo operativo y, en consecuencia, una baja en la calificación.
- **Deterioro en las cosechas del Fideicomitente.** En caso de que las cosechas muestren un nivel de TIH por arriba de 4.7%, la VTI se ubicaría por debajo del 4.5x, lo que resultaría con una baja en la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores al 10.0% en la revisión de los expedientes.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo en el control y supervisión de los Derechos de Cobro.
- **Incremento del saldo de los cinco clientes principales.** En caso de que el saldo de los cinco clientes principales supere a la cobranza no realizada por mora esperada por HR Ratings en un escenario de estrés, la calificación podría bajar.

Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 25 se realizó en 19 de junio de 2025 por un monto de P\$500.0m, a un plazo legal de 60 periodos mensuales, en donde en el Periodo de Revolvencia podrán realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas, siempre y cuando el aforo se ubique por encima del Aforo Requerido. El Aforo Requerido es de 1.30x, mientras que el Aforo Mínimo Requerido será de 1.25x.

Después del Periodo de Revolvencia, el cual abarca los primeros 24 periodos, 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 F/6352 conformado por Vanrenta como Fideicomitente, Fideicomisario en Segundo Lugar y Administrador, Actinver⁶ como Fiduciario Emisor y Masari⁷ 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 mantiene a Terracota como Administrador Maestro.

⁶ Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Actinver y/o el Fiduciario).

⁷ Masari Casa de Bolsa, S.A. (Masari y/o el Representante Común).



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

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



HR RATINGS

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), Octubre 2024 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	12 de agosto de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2020 – mayo de 2026
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 de AAFC2(mex) con Perspectiva estable para Hilco Terracota otorgada por Fitch Ratings el 9 de mayo de 2025. Calificación de mercado AAA.mx con Perspectiva Estable en escala nacional para Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat por Moody's Local el 16 de diciembre de 2025.
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.
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/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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 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, 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, 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

