

# INVTACB 23

Arrendadora IL, S.A.P.I. de C.V.



Credit  
Rating  
Agency

INVTACB 23  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
13 de diciembre de 2024

Noviembre 2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Enero 2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Diciembre 2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

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

Asociado

Analista Responsable



Mikel Saavedra

[mikel.saavedra@hrratings.com](mailto:mikel.saavedra@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 ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión INVTACB 23

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra INVTACB 23<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) de 21.7% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, y que, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 2.5% de la cartera originada y administrada por el Inventa Leasing<sup>2</sup>, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.7 veces (x) (vs. 17.6%, 2.3% y 7.7x en el análisis anterior). La mayor TIH corresponde a una mayor maduración de las cosechas mostradas por el Fideicomitente en comparación al análisis anterior, sin embargo, la expectativa de menor pago de intereses, aunado con un mayor flujo proveniente de rentas y residuales mostrarían una mayor Mora Máxima. En adición, se exhibe que la Emisión ha mostrado un adecuado comportamiento en los niveles de Aforo durante los 11 meses transcurridos desde su colocación, en donde se observa que este se ha mantenido por arriba del Aforo requerido de 1.30x. 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.

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

<sup>2</sup> Arrendadora IL, S.A.P.I. de C.V. (Inventa Leasing y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Análisis de Flujo de Efectivo Observados vs. Proyectado

- **Incremento en la MM soportada por la Emisión bajo un escenario de estrés de 21.7% (vs. 17.6% en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soporta el escenario de estrés se mostró en un monto de P\$93.3m, lo cual al considerar un *ticket* promedio por cliente de P\$1.8m, se exhibe que la Emisión soporta el incumplimiento de 50 clientes de un total de 211.
- **Adecuados niveles de Aforo.** El Aforo de la Emisión se ha mostrado por encima del Aforo requerido de 1.30x en los 11 meses transcurridos desde su colocación, con excepción de septiembre de 2024, en donde se ubicó en 1.29x, lo cual se encuentra por encima del Aforo mínimo de 1.25x establecido en la documentación legal.
- **Compra de cartera.** La Emisión muestra un monto de cartera adquirida de P\$331.1m durante los 11 meses transcurridos, lo que se traduce en un promedio mensual de P\$30.1m y se encuentra 67.0% por encima de lo proyectado bajo un escenario base de P\$198.0m y P\$18.0m, lo cual radica que en el escenario proyectado por HR Ratings se tomó como supuesto el monto de originación promedio mensual de las últimas tres cosechas maduras.
- **Cobranza realizada.** Durante los 11 meses transcurridos se exhibe una cobranza realizada total de P\$174.0m y mensual promedio de P\$15.8m, lo cual se encuentra 16.2% por encima de lo proyectado por HR Ratings de P\$149.7m y P\$13.6m bajo un escenario base debido al mayor dinamismo en la compra de cartera.
- **Intereses pagados.** Los intereses pagados a los tenedores muestran un monto acumulado de los 11 meses transcurridos de P\$40.0m y promedio mensual de P\$3.6m, el cual se encuentra en línea con lo esperado bajo el escenario base de P\$38.0m y P\$3.5m.

## Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura tipo CAP para la TIIE de 28 días.** La Emisión cuenta con una cobertura tipo CAP contratada con Scotiabank<sup>3</sup>, la cual cuenta con una calificación de AAA en escala local, por un monto nocional equivalente al monto colocado de la Emisión y por toda su vigencia legal, a un nivel de 13.5%.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de AM2.** Cuentas por Cobrar<sup>4</sup> es el Administrador Maestro de la transacción y está a cargo de la elaboración de los reportes mensuales, así como de las auditorías de expedientes periódicas.
- **Revisión de expedientes.** El Administrador Maestro realizó una auditoría de expedientes el 16 de mayo de 2024 en donde verificó el 100.0% de los expedientes físicos, lo cual resulta con un total de 147 expedientes. El resultado de la auditoría presenta una muestra de confianza del 100.0% y el Administrador Maestro considera que los expedientes cumplen con los Criterios de Elegibilidad de los Derechos de Cobro.

<sup>3</sup> Scotiabank Inverlat, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

<sup>4</sup> Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cuentas por Cobrar).



## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas, al resultar con una TIH en niveles superiores a 4.9%.** 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 que se presente 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.** Si la calificación de administración primaria de Inventa Leasing se observa en niveles inferiores a HR AP3-, esto podría repercutir negativamente en la calificación de la Emisión.

## Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra INVTACB 23 fue realizada el 30 de noviembre de 2023 por un monto de P\$300.0m a un plazo legal de 54 meses, donde el Periodo de Revolvencia será por los primeros 18 meses y el Periodo de Amortización será por los 36 meses restantes. Al finalizar el Periodo de Revolvencia, el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios deberá ser amortizado bajo un esquema de amortización *Full-Turbo* y destinará 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 de 300 puntos base. La Emisión está respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de operaciones de arrendamiento con sus residuales respectivos, los cuales son originados y administrados por Inventa Leasing. La Emisión cuenta con un Aforo inicial de 1.30x y un Aforo mínimo de 1.25x. Por último, el Fideicomiso Emisor está constituido por Banco Actinver<sup>5</sup> como Fiduciario, Inventa Leasing como Fideicomitente y Fiduciario en segundo lugar y CIBanco<sup>6</sup> como Representante Común de los tenedores de la Emisión.

<sup>5</sup> Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).

<sup>6</sup> CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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.

**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.

**Tasa de Incumplimiento Histórico (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	15 de Enero de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2009 – Octubre de 2024
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 Maestro de Activos Financieros de 'AAFC2(mex)' con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 14 de diciembre de 2023.  Calificación de contraparte AAA con Perspectiva Estable en escala nacional para Scotiabank Inverlat S.A. Institución de Banca Múltiple por Fitch Ratings el 16 de octubre de 2024.
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)	n.a.
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/)

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](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 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, 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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS