

2024  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Luis Rodríguez**

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

Asociado  
Analista Responsable



**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 de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 24 tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 24<sup>1</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) de 15.3%, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de los contratos originados y administrados por parte de Vanrenta<sup>2</sup> de 1.4%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.2 veces (x) (vs. 19.5%, 1.4% y 13.9x en el análisis anterior). Con respecto a la documentación legal, tras conocer sus características finales, con respecto a prelación de pagos, esquemas de amortización y criterios de elegibilidad, la Emisión se mantiene sin cambios con relación a la última acción de calificación. Por otro lado, la Emisión se pretendía realizar por un monto de hasta P\$500.0 millones (m), sin embargo, esta se realizó por un monto de P\$230.0m, en donde se devenga una tasa de interés TIIE a 29 días más una sobretasa de 2.5%. El plazo legal de la Emisión es de 60 meses, en donde los primeros 24 corresponden al Periodo de Revolvencia y los 36 restantes al Periodo de Amortización.

### Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Derechos de Cobro cedidos y el efectivo para adquisición de nuevos contratos.** La Emisión soporta una Mora Máxima de 15.3% en un escenario de estrés, lo que es equivalente al incumplimiento de 70 clientes, de un universo de 400 clientes y un saldo promedio por acreditado de P\$0.8m.
- **Aforo Requerido de 1.30x y Aforo Mínimo de 1.25x.** El Aforo de la Emisión se calculará como la sumatoria del VPN de los Derechos al Cobro Elegibles más Efectivo Fideicomitido menos Fondo de Pagos Mensuales, entre el Saldo

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 24 (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



HR RATINGS

Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Con ello, el aforo inicial es de 1.30x, en donde se contempla un valor del patrimonio por P\$299.0m (82.3% son Derechos de Cobro y el 17.7% restante son fondos).

- **Destino de los Recursos.** La Emisión se realizó por un monto de P\$230.0m, en donde el 6.2%, es decir, P\$14.3m, se utilizó para la amortización de la Emisión VANRTCB 21; por lo que, una vez cubiertos los fondos y el pago de la contraprestación, la Emisión cuenta con un Fondo para Nuevos Derechos de Cobro por P\$44.3m.
- **Fondos de la Emisión.** La Emisión cuenta con un Fondo de 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.
- **Periodo de Revolvencia de 24 meses y Periodo de Amortización de 36 meses.** Durante el Periodo de Revolvencia, la Emisión cuenta con la capacidad de realizar cesiones inversas de cartera, con el fin de mantener un adecuado perfil de sus Derechos al Cobro, en línea con los criterios de elegibilidad.
- **Instrumento de cobertura tipo CAP para la tasa de referencia, a un nivel esperado de 12.5%.** El instrumento de cobertura fue contratado con Scotiabank<sup>3</sup>, 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 transacción es Hilco Terracota<sup>4</sup>, entidad que cuenta con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Positiva. 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.** En línea con lo anterior, se considera como un factor positivo la presencia de un Fideicomiso de Cobranza, el cual funge como un mecanismo para la separación de flujos de cobranza.
- **Revisión de Expedientes.** El Administrador Maestro es el encargado de la revisión de expedientes. La revisión se llevó a cabo el pasado mes de octubre de 2024, donde no se encontraron incidencias en los expedientes analizados.
- **Análisis Legal Satisfactorio.** El análisis legal establece que la transmisión de los Derechos de Cobro al Patrimonio del Fideicomiso es válida, que constituye un patrimonio independiente al originador, y que es oponible ante terceros de los Derechos al Cobro del 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 3.4%, la VTI se ubicaría por debajo del 4.5x, lo que resultaría con una baja en la calificación de la Emisión.

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

<sup>4</sup> Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).



- **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. Es importante que la revisión de expedientes se revisará cada 6 meses durante la vigencia de la Emisión.

## Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 24 se realizó el pasado 25 de octubre de 2024 por un monto de P\$230m, a un plazo legal de 60 periodos mensuales, de los cuales 24 pertenecerán al Periodo de Revolvencia, en donde se podrán 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 Aforo Requerido es de 1.30x, 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 y Administrador, CI Banco<sup>5</sup> como Fiduciario Emisor y Monex<sup>6</sup> 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 Hilco Terracota como Administrador Maestro.

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

<sup>6</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero. (Monex y /o el Representante Común).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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 Flujo Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	28 de agosto de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2016 - Octubre 2024
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 de mercado de 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 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)

