

Ciudad de México, a 6 de junio de 2018

**Vanrenta, S.A. de C.V.**  
Av. Vallarta 5402-1  
Col. Jardines Universidad C.P. 45110  
Zapopan, Jalisco  
Atención: Jorge Robles Martínez, Director General

**Re:** Primera emisión de certificados bursátiles fiduciarios al amparo de un programa autorizado por hasta \$2,000 millones de pesos mexicanos (MXN), con clave de pizarra VANRECB 18, a ser emitidos por el fideicomiso irrevocable de emisión, administración y pago No. CIB/3012 constituido en CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, por hasta MXN300 millones, respaldados por una cartera de derechos al cobro derivados de arrendamientos operativos, originados y administrados por Vanrenta, S.A. de C.V. Los certificados pagarán intereses equivalentes a la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIE), a plazo de hasta 29 días, capitalizada, más una sobretasa que será determinada en la fecha de la emisión y se amortizarán mensualmente a partir de la fecha de inicio de pago, siendo la obligación de pago a vencimiento.

Estimado Lic. Robles:

En respuesta a su solicitud para obtener una calificación sobre los instrumentos referenciados, S&P Global Ratings, S.A. de C.V. ("S&P Global Ratings"), le informa que asignó su calificación de emisión de largo plazo en escala nacional – CaVal– de 'mxAA (sf)'.

Instrumentos calificados:

<b>Instrumento / Clave</b>	<b>Monto del Principal Calificado</b>	<b>Plazo de Vigencia</b>	<b>Calificación</b>
Certificados Bursátiles Fiduciarios VANRECB 18	Hasta MXN300 millones	Aproximadamente 4.5 años	mxAA (sf)

La calificación asignada a los certificados bursátiles fiduciarios señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses mensuales a los inversionistas y del pago del principal en la fecha de vencimiento. Una obligación calificada 'mxAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional. Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'mxAA' a la 'mxCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

Esta carta constituye la autorización de S&P Global Ratings para que disemine las calificaciones aquí indicadas a las partes interesadas, conforme a las leyes y normativas aplicables. Por favor, vea el fundamento anexo que respalda la calificación o calificaciones. Cualquier diseminación en cualesquier sitio Web realizada por usted o sus representantes, deberá incluir el análisis detallado de la calificación, así como las actualizaciones cuando sea el caso.

Para mantener la calificación, S&P Global Ratings debe recibir toda la información de acuerdo con lo indicado en los Términos y Condiciones aplicables. Usted entiende y acepta que S&P Global Ratings depende de usted y de sus representantes y asesores por lo que respecta a la exactitud, oportunidad y exhaustividad de la información que se entregue en relación con la calificación y con el flujo continuo de información importante como parte del proceso de vigilancia. Por favor envíenos toda la información de manera electrónica a: [S&P\\_SF\\_Surveillance\\_Mexico@spglobal.com](mailto:S&P_SF_Surveillance_Mexico@spglobal.com).

Para la información que no esté disponible en formato electrónico por favor envíenos copias físicas a: S&P Global Ratings, S.A. de C.V, Javier Barros Sierra # 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01219, Ciudad de México, Atención: Vigilancia de Financiamiento Estructurado de América Latina.

**S&P Global Ratings no lleva a cabo auditoría y no asume ninguna obligación de realizar “due diligences” o verificación independiente de cualquier información que reciba. La calificación asignada constituyen la opinión prospectiva de S&P Global Ratings respecto de la calidad crediticia de la emisión calificada y no constituyen una recomendación de inversión, pudiendo estar sujeta a modificación en cualquier momento de acuerdo con las metodologías de calificación de S&P Global Ratings.**

La calificación o calificaciones están sujetas a los Términos y Condiciones adjuntos a la Carta Contrato aplicable a las mismas. Los Términos y Condiciones mencionados se consideran incorporados por referencia a la presente.

S&P Global Ratings le agradece la oportunidad que nos da de ofrecerle nuestra opinión de calificación. Para más información, por favor visite nuestro sitio Web en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Si tiene preguntas, por favor no dude en contactarnos. Gracias por elegir a S&P Global Ratings.

Sinceramente,



S&P Global Ratings, S.A. de C.V.  
Antonio Zellek, CFA, Director

Contacto analítico:

Nombre: Rodolfo González, Ratings Analyst  
Teléfono #:(52) 55-5081-2884



6 de junio de 2018

## S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAA (sf)' a los certificados bursátiles VANRECB 18 respaldados por arrendamientos de Vanrenta

### Contactos analíticos:

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4484, [antonio.zellek@spglobal.com](mailto:antonio.zellek@spglobal.com)

Rodolfo González, Ciudad de México, 52 (55) 5081-2884, [rodolfo.gonzalez@spglobal.com](mailto:rodolfo.gonzalez@spglobal.com)

*A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado, si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación o si estos cambios se relacionaren a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por S&P Global Ratings, la calificación otorgada podría cambiar.*

### CALIFICACIONES ASIGNADAS

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Plazo legal aproximado	Monto de emisión (hasta)
VANRECB 18	mxAA (sf)	4.5 años	MXN300 millones

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 6 de junio de 2018.** - S&P Global Ratings asignó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAA (sf)' a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios por un monto de hasta \$300 millones de pesos mexicanos (MXN), con clave de pizarra propuesta VANRECB 18, de acuerdo con la información que proporcionó el emisor, los cuales estarán respaldados por una cartera de arrendamientos operativos, originados y administrados por Vanrenta, S.A. de C.V., (Vanrenta; no calificada).

### Descripción de la Transacción

En la fecha de emisión, el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. CIB/3012 constituido en CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco; mxA-/Estable/mxA-2) emitirá los certificados bursátiles VANRECB 18. Esta será la primera emisión al amparo de un programa por un monto total autorizado por hasta MXN2,000 millones y la primera titulación (también conocidas como bursatilizaciones o securitizaciones en diferentes países de América Latina) que realizará Vanrenta.

La emisión pagará intereses de manera mensual a tasa variable de tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a plazo de hasta 29 días capitalizada, más una sobretasa que se determinará en la fecha de la emisión. La obligación de repago del principal será hasta la fecha de vencimiento de la emisión, sin embargo, los documentos de la transacción incluyen una fecha inicial de pago, a partir del décimo noveno mes después de la fecha de emisión, a partir del cual se podrán realizar amortizaciones mensuales con los recursos disponibles, una vez cubiertos los gastos de mantenimiento, los intereses de los certificados bursátiles y se hayan restituido las reservas. El plazo de vigencia legal de la emisión será de 1,643 días, equivalentes a aproximadamente cuatro años y medio.

Con los recursos de la colocación, el fiduciario pagará los gastos de emisión, la contraprestación de los derechos al cobro transmitidos y constituirá los fondos de mantenimiento, de reserva, de pagos mensuales y con las cantidades remanentes se constituirá un fondo con el que se adquirirán nuevos derechos al cobro que cumplan con los requisitos de elegibilidad durante el periodo de revolvencia. En caso de existir cantidades remanentes en este fondo, una vez concluido el periodo de revolvencia, estas se utilizarán para amortizar el saldo insoluto de los certificados bursátiles.

La transacción contempla un periodo de revolvencia durante los primeros 18 meses o hasta que se dispare un evento de amortización acelerada o se terminen los contratos de servicios o de factoraje. Durante este periodo, el fideicomiso emisor utilizará el efectivo disponible proveniente de la cobranza para adquirir nuevos derechos al cobro que cumplan con los derechos de elegibilidad establecidos en los documentos legales, –luego de cubrir los gastos de mantenimiento y pago de intereses – siempre y cuando, después de realizar todos los pagos requeridos, el aforo sea igual o mayor al nivel de aforo requerido de la emisión de 1.44 veces (x).

Además, la estructura de la transacción incluye un nivel de aforo mínimo requerido de 1.34x, el cual detonaría un evento de amortización acelerada, en caso de que el aforo se ubique por debajo del mínimo establecido por un periodo de 21 días consecutivos. Una vez concluido el periodo de revolvencia, las cantidades provenientes de la cobranza, luego de cubrir gastos e intereses, se utilizarán para amortizar el principal de los certificados bursátiles.

Algunos de los derechos al cobro que se adquieran incluirán el 55% del valor residual de ciertos contratos de arrendamiento de automóviles, como resultado de su venta, ya sea a los arrendatarios —al precio de compra del residual pactado, o en el mercado abierto— al final del plazo del arrendamiento. Para este fin, se constituyó un Fideicomiso de Enajenación de Bienes Arrendados, el cual conservará la propiedad fiduciaria de los automóviles arrendados que cuenten con una opción de compra a un precio equivalente al valor residual, y que, de no ejercerse, se pueda vender a algún tercero al precio listado en el Libro Azul. Este fideicomiso transmitirá al fideicomiso emisor el producto de la venta de dichos bienes.

Vanrenta es una compañía mexicana que se fundó en 2008 y que pertenece a Grupo Vanguardia, una empresa con 67 años de experiencia establecida en Guadalajara, en el Estado de Jalisco, que cuenta con 13 agencias de vehículos en las ciudades de Guadalajara, Querétaro y Aguascalientes. Vanrenta se dedica principalmente al arrendamiento de vehículos a pequeñas y medianas empresas (pymes) y personas físicas con actividad empresarial.

## FUNDAMENTO

La calificación de 'mxAA (sf)' asignada a los certificados bursátiles VANRECB 18 se basa principalmente en los siguientes factores:

- La protección crediticia en forma de sobrecolateralización, que al momento de la emisión representará una relación de aforo de 1.44x, calculado como el resultado de dividir (i) el valor presente neto de los derechos al cobro elegibles derivados de contratos de arrendamiento puro, más las cantidades depositadas en las cuentas y fondos del fideicomiso excepto por el fondo de pagos mensuales, entre (ii) el saldo insoluto de principal de los certificados bursátiles.
- Una reserva para el pago de intereses por un monto equivalente a tres meses de intereses de los certificados y una reserva adicional para cubrir el pago de tres meses de gastos de mantenimiento.

- La estructura de pagos de la transacción, por medio de la cual, se mantendrán dentro del patrimonio del fideicomiso los excedentes de flujo derivados de los derechos de cobro, los cuales se utilizarán para realizar compras adicionales de cartera durante el periodo de revolvencia, siempre que, después de realizar dichas compras, el aforo sea igual o mayor a su nivel requerido de la emisión de 1.44x.
- Los derechos del fiduciario para recibir el 55% del valor residual de cada vehículo arrendado que sea transmitido al fideicomiso de enajenación, como resultado de su venta.
- Los eventos de amortización acelerada incluidos en la transacción que, de actualizarse y mantenerse vigentes, ocasionarían que todas las cantidades disponibles en el patrimonio del fideicomiso se puedan utilizar para amortizar anticipadamente los certificados bursátiles.
- Los criterios de elegibilidad de la transacción, que mitigan el riesgo de que la cartera tenga cambios sustanciales en sus características principales durante el periodo de revolvencia y que limitan la concentración por arrendatario, industria y tipo de equipo, así como la exposición al valor residual de los vehículos.
- La estructura legal de la transacción, la cual, mediante un contrato de fideicomiso y un contrato de factoraje constituye una venta de los derechos de cobro –aislándolos del riesgo crediticio del originador– a una entidad de la que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*).
- Un contrato de cobertura de tasas de interés (*cap*) celebrado con una institución financiera con calificación de 'mxAAA' asignada por S&P Global Ratings, que limitará la tasa base TIIE que pagará el fideicomiso emisor a un nivel máximo de 10%, con el cual la contraparte cubrirá las cantidades de intereses devengados por encima del *cap* a 10%, desde la fecha de su contratación dentro de los 30 primeros días después de la emisión y hasta la fecha de vencimiento legal de los certificados bursátiles.
- Las capacidades operativas de Vanrenta que, al analizarlas bajo nuestros criterios, dan como resultado una calificación potencial máxima consistente con la calificación asignada.
- La capacidad de la transacción para cumplir con las obligaciones de los certificados bursátiles bajo nuestros escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación asignada.

La calificación asignada a los certificados bursátiles fiduciarios señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses mensuales a los inversionistas y del pago del principal en la fecha de vencimiento. Una obligación calificada 'mxAA' difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional. Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'mxAA' a la 'mxCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de cada categoría de calificación.

### Calidad Crediticia de los Activos Titulizados

La cartera preliminar que respaldará la emisión presentada para nuestro análisis, la componen 818 contratos de arrendamiento puro otorgados a 401 clientes. La cartera tiene un valor nominal de MXN281.04 millones y un valor presente neto (descontado a una tasa de 10.34%) de MXN243.09 millones. El promedio ponderado del plazo original del portafolio es de 42.19 meses y el del plazo remanente es de 31.31 meses.

El portafolio lo componen principalmente arrendamientos cuyos bienes arrendados son equipo de transporte, los cuales representan 97.69%, mientras que los arrendamientos cuyos bienes arrendados corresponden a maquinaria y equipo representan el 2.31% restante. Esta composición está en línea con los límites por tipo de activos arrendados establecidos en la documentación legal de al menos 80% para el equipo de transporte y máximo 10% para el equipo de cómputo.

Los criterios de elegibilidad de la transacción establecen un límite máximo de concentración por arrendatario de 3.5% y de 35% para los diez arrendatarios más grandes, medido sobre el valor total del patrimonio del fideicomiso (incluyendo el efectivo fideicomitado). Los cinco clientes principales representan cerca del 11.83% del valor total del patrimonio y 21.02% del portafolio elegible. Además, la transacción incluye un límite máximo de concentración por industria del 30%, medido sobre el valor total de los derechos al cobro. Consideramos estos límites consistentes con el nivel de calificación asignada.

La cartera muestra una alta concentración geográfica, el Estado de Jalisco concentra la mayor parte de la cartera con el 83.46%, seguido por el Estado de Nuevo León con 5.49%. Consideramos que nuestro supuesto de caso base de pérdida ya incorpora el posible riesgo derivado de esta concentración. Los documentos de la transacción no establecen un límite de concentración por estado.

Además, los documentos legales de la transacción establecen un límite para el valor de los residuales de los arrendamientos automotrices de 15% medidos como porcentaje del saldo insoluto de los derechos al cobro transmitidos lo cual es consistente con lo observado en transacciones típicas de acuerdo con nuestro criterio ([Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 11 de diciembre de 2014). En la cartera inicial, los residuales representan aproximadamente 12.52% medido sobre el valor nominal.

Las características de la cartera podrían variar al momento de la emisión y durante la vida de la transacción; aunque, consideramos que los criterios de elegibilidad establecidos en el fideicomiso podrían mitigar el riesgo de un cambio sustancial en sus características principales, dada la naturaleza revolvente de la misma.

### Nivel de Pérdidas Aplicadas: 27.50%

Para un escenario de estrés consistente con el nivel de calificación asignada de 'mxAA (sf)', aplicamos un nivel de pérdidas de 27.50% sin considerar ningún valor de recuperación, con el objeto de simular estrés económico y financiero para la cartera titulizada; este nivel resultó del máximo entre (i) nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 7.50%, estresado por un factor de 3.66x y (ii) la concentración de los cuatro clientes principales de acuerdo con el límite establecido en los documentos de la transacción.

Nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 7.50% se derivó de la máxima pérdida observada en las cosechas de pérdidas de Vanrenta en el año 2012. Este supuesto es mayor al promedio utilizado en otras transacciones de instrumentos respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) respaldados por arrendamientos de equipo que hemos calificado.

### Riesgo Operativo

Al analizar el riesgo operativo de la transacción bajo nuestro [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), publicado el 9 de octubre de 2014, identificamos a Vanrenta como el único participante clave de la transacción (PCT) de desempeño, y determinamos que la calificación potencial máxima para esta transacción es de 'BB+' en escala global, que se correlaciona con el nivel de calificación asignada, reflejando una relativa fortaleza derivada del hecho que Vanrenta pertenece a Grupo Vanguardia, entre otras. Nuestra evaluación de riesgo operativo se basa en los siguientes factores:

**Riesgo de Severidad:** Se basa en la sensibilidad del desempeño del activo titulado a la interrupción del servicio del PCT, ya que los criterios evalúan cualitativamente cómo se desempeñarían los activos en caso de dicha interrupción. De acuerdo con nuestro criterio, consideramos que el riesgo de severidad de esta transacción es de 'moderado' para créditos y arrendamientos de equipo.

**Riesgo de Portabilidad:** El segundo paso es evaluar la posibilidad de que el PCT pudiera reemplazarse tras la interrupción de su servicio. Consideramos este riesgo como 'alto', ya que identificamos como factor negativo el limitado historial de reemplazos para este tipo de activo en el mercado mexicano.

**Riesgo de Interrupción:** Contempla la interrupción de los servicios por parte del PCT ante la posibilidad de que dicha entidad se vuelva insolvente. La evaluación del riesgo de interrupción se basa en la capacidad y voluntad del PCT para llevar a cabo sus funciones. En nuestra opinión, el riesgo de interrupción es 'alto' y es resultado de nuestra evaluación de condición operativa para Vanrenta de 'transicional' y de atributos clave de desempeño de 'razonables'. Esta evaluación considera el nivel de experiencia del equipo directivo de la compañía, su estructura organizacional, su posición financiera, así como la calidad de sus controles internos, entre otros.

Además, aplicamos un ajuste de tres niveles (*notches*) a la baja, a 'BB', con el objeto de reflejar nuestra opinión sobre factores de riesgo adicionales, entre ellos, un limitado nivel de personal en las áreas claves como cobranza, las altas tasas de crecimiento observadas en la cartera de arrendamiento de la compañía, fuentes de fondeo limitadas, el tamaño de la compañía en términos de activos totales y de personal y el hecho de que la compañía titulará una alta proporción de su cartera de arrendamientos. En nuestra opinión, estos factores se comparan negativamente con los de otros administradores de tamaño similar de otras transacciones que calificamos.

Finalmente, realizamos un ajuste de un nivel (*notch*) al alza a 'BB+' derivado de la disponibilidad de un PCT de respaldo, ya que los documentos de la transacción designan a Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota, no clasificada) como administrador sustituto, y al hecho que, en nuestra opinión, dicha sustitución podría realizarse bajo términos razonables debido al plan de transición incluido en los documentos de la transacción.

Es importante señalar que Terracota participará como administrador maestro de la transacción. Entre sus principales funciones están elaborar los reportes de seguimiento de la transacción, verificar el cumplimiento de los criterios de elegibilidad establecidos para la transacción, supervisar que los cobros que se reciban en las cuentas de cobranza del fideicomiso correspondan a los derechos al cobro transmitidos, entre otras.

### **Riesgos Legales y Regulatorios**

En nuestra opinión, mediante un contrato de fideicomiso y un contrato de factoraje, la estructura legal de la transacción constituirá una venta verdadera de los activos titulados al fideicomiso emisor, aislándolos del riesgo crediticio del originador. En nuestra opinión, el fideicomiso emisor que mantendrá la propiedad de los activos titulados es una entidad que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*) mediante el análisis de diversas características estipuladas en la documentación legal.

Además, S&P Global Ratings recibió la opinión legal de un despacho de abogados sobre los aspectos legales relevantes de la transacción, incluyendo, entre otros, la validez de la cesión y transmisión de los activos al fideicomiso emisor bajo leyes mexicanas, los cuales formarán parte del patrimonio del fideicomiso.



## Riesgo de Contraparte

Analizamos los riesgos de contraparte de acuerdo con nuestra [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#) publicada el 25 de junio de 2013, e identificamos las siguientes exposiciones a riesgos de contraparte:

### Cuentas Bancarias

Los documentos de la transacción establecen que las cuentas bancarias del fideicomiso emisor se mantendrán en las cuentas del propio fiduciario. En caso de abrirse en otra institución bancaria, consideraríamos a dicho proveedor como una contraparte de la transacción y la calificación de la transacción estaría relacionada con la calidad crediticia de dicho proveedor.

### Riesgo de Confusión (*commingling*)

Los documentos legales establecen que la cobranza deberá ser depositada directamente en las cuentas de cobranza del fideicomiso emisor, lo cual mitiga el riesgo de confusión. En caso de que los clientes continúen depositando sus pagos en las cuentas de Vanrenta, este tendrá hasta dos días hábiles para transferirlos a las cuentas del fideicomiso emisor.

Los documentos de la transacción estipulan que una vez transcurridos tres meses a partir de la fecha de transmisión del derecho al cobro, si el arrendatario realiza tres pagos consecutivos en las cuentas de cobranza de Vanrenta, dicho contrato dejará de ser elegible y no se considerará para el cálculo del aforo. Consideramos que estos factores contribuyen a mitigar el riesgo de confusión de activos (*commingling*) de la transacción al buscar aislar la cobranza de los activos titulizados de Vanrenta.

### Derivados

La transacción contará con un *cap* que limitará la tasa base de TIE que pagará la emisión a un nivel que será determinado en la fecha de contratación. S&P Global Ratings consideró una tasa límite de 10% de acuerdo con información del agente estructurador. De acuerdo con los documentos de la transacción, el fideicomiso emisor establecerá dicho contrato con una institución financiera calificada 'mxAAA' por S&P Global Ratings. El proveedor de dicho derivado es considerado como una contraparte de la transacción, por lo tanto, cualquier cambio en su calidad crediticia a niveles menores de la calificación asignada, podría tener un impacto en la calificación de la transacción.

## Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Efectivo

De acuerdo con los documentos de la transacción, durante el periodo de revolvencia la cobranza proveniente de los derechos de cobro se utilizará para cubrir los gastos de mantenimiento de la emisión, fondear las reservas requeridas, para pagar intereses y para adquirir nuevos derechos al cobro elegibles, siempre y cuando el aforo sea mayor o igual a 1.44x. Una vez terminado el periodo de revolvencia, la transacción contempla la amortización *full turbo* del saldo insoluto de los certificados bursátiles, es decir, que la cobranza se utilizará para amortizar el saldo insoluto de los certificados bursátiles, luego de cubrir gastos e intereses.

La transacción incluye diversos eventos de amortización anticipada que, en caso de actualizarse, ocasionarían que termine el periodo de revolvencia y que todas las cantidades provenientes de la cobranza se destinen a amortizar el saldo insoluto de los certificados bursátiles luego de cubrir gastos e intereses. Estos eventos incluyen, entre otros, que el aforo sea menor que su nivel mínimo de 1.34x durante tres semanas consecutivas.

Además, los documentos incluyen un evento de amortización parcial el cual se actualizará en caso que durante el periodo de revolvencia, el efectivo en el fondo general llegue a representar 20% o más del saldo insoluto de los certificados bursátiles. En dicho caso, el fiduciario utilizará esta cantidad para realizar una amortización parcial del principal.

Para asignar la calificación, modelamos la transacción considerando la cascada de pagos establecida en los documentos legales, los eventos de amortización anticipada y las características de la cartera a cederse. Aplicamos diversos escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero a la cartera titulizada, utilizando nuestro modelo 'Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes', con el propósito de medir la capacidad de la transacción para cumplir con sus pagos de intereses de manera mensual, así como repagar el principal en la fecha de vencimiento bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación asignada.

Bajo nuestros escenarios de estrés, para el nivel de calificación de 'mxAA (sf)', aplicamos el nivel de pérdidas de 27.50%, anteriormente mencionado, sobre el saldo inicial del portafolio bajo diferentes curvas de pérdidas cargadas hacia el inicio, a la mitad y hacia el final de la transacción. En nuestra opinión, la curva de pérdidas cargada hacia el inicio de la transacción representa el escenario de estrés más significativo, ya que esta afecta a la protección crediticia en forma de sobrecolateralización de la transacción.

Además, modelamos los gastos de la transacción en su monto máximo anual establecido en la documentación legal, de MXN4 millones. Únicamente para fines informativos, asumimos una sobretasa de 2.75% sobre la TIIE que pagarán los certificados bursátiles, aunque esta será determinada en la fecha de emisión.

#### PRINCIPALES SUPUESTOS Y RESULTADOS DEL MODELO DE FLUJO DE EFECTIVO

Nivel de calificación	mxAA (sf)
Caso base de pérdidas (%)	7.50%
Factor de Estrés (x)	3.66
Pérdidas aplicadas	27.50%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al inicio (años después de la emisión 1 /2 /3) (%)	66.7 / 33.3 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al inicio	28.13%
Distribución de las pérdidas bajo la curva concentrada (años después de la emisión 1 /2 /3 /4) (%)	36.0 / 52.5 / 11.5 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva concentrada	29.29%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al final (años después de la emisión 1 /2 /3 /4) (%)	9.6 / 55.0 / 29.2 / 6.2
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al final	32.17%

Por lo tanto, en nuestra opinión, considerando la mecánica de pagos establecida en los documentos de la transacción, la protección crediticia con la que cuenta la transacción es suficiente para respaldar su nivel de calificación de 'mxAA (sf)'.

## Análisis de Sensibilidad

Aplicamos diversos escenarios de estrés adicionales con el objeto de medir la sensibilidad de las calificaciones ante modificaciones en los supuestos utilizados. Consideramos que las calificaciones podrían ser sensibles a cambios en el nivel de sobrecolateralización de la transacción y las posibles pérdidas adicionales, así como al nivel de calificación del proveedor del contrato de cobertura.

Daremos seguimiento al desempeño de la cartera titulizada, a los niveles de protección crediticia de la transacción y al desempeño de Vanrenta como administrador de la cartera titulizada.

Podríamos tomar una acción de calificación negativa en caso de que el nivel de pérdidas observadas en la transacción superara nuestro supuesto de caso base de pérdidas, y, derivado de ello, actualizaríamos dicho supuesto.

## Criterios y Artículos Relacionados

### *Criterios*

- [Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 11 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.
- [Criterios para analizar contratos de derivados](#), 24 de junio de 2013.

### *Modelos*

- Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes.

#### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia.](#)
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\).](#)
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- [Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial](#), 28 de marzo de 2018.

### INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 5 de junio de 2018.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información proveniente de las entrevistas con el emisor, e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.

5) Para el análisis de la documentación legal, S&P Global Ratings se apoyó en el despacho de abogados Hogan Lovells BSTL, S.C., quien revisó la documentación legal de la transacción y emitió una opinión legal sobre la transmisión de los derechos de cobro al fideicomiso los cuales formarán parte de su patrimonio.

6) En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que Vanrenta, S.A. de C.V. ha informado a S&P Global Ratings que los Certificados Bursátiles arriba detallados han sido calificados por HR Ratings de México, S.A. de C.V. en fecha 24 de mayo de 2018 [HR AAA (E)]. S&P Global Ratings no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPTIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.