

Calificación

VANRTCB 21 HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



HR AA+ (E)
2021 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Luis Rodríguez
Analista
luis.rodriguez@hrratings.com

Angel García
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	VANRTCB 21
Monto de la Emisión	P\$400.0m
Plazo de la Emisión	60 meses equivalente a 5.0 años
Periodo de Revolucionancia	24 meses equivalente a 2.0 años
Periodo de Pass Through	36 meses equivalente a 3.0 años
Amortización	Full-Turbo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIE de hasta 29 días + sobretasa por definir
Aforo Inicial de la Emisión	1.40x
Aforo Mínimo de la Emisión	1.30x
Aforo Requerido de la Emisión	1.40x
Administrador y Fideicomitente	Vanrenta, S.A. de C.V.
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Atmosfera Estrategia Financiera S.C.
Intermediario Colocador	Vector Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información de la Documentación Legal de la Emisión.

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21 por un monto de hasta P\$400.0m

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 27.7%, en comparación con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera originada y administrada por Vanrenta² de 3.2%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.6x (veces). No obstante, la calificación considera un ajuste debido a la capacidad de administración primaria de Vanrenta, lo que incrementa el riesgo operativo asociado a la administración del portafolio. Adicionalmente, se consideran las mejoras crediticias de la Emisión, incluyendo un fondo de reserva para el pago de intereses y uno para los gastos de mantenimiento por tres meses cada uno; además de los criterios de elegibilidad que limitan la concentración de clientes principales e industria. En cuanto al riesgo operativo, la Emisión contempla la participación de un Administrador Maestro, así como un Fideicomiso Maestro de Cobranza y un proceso de auditorías de expedientes, por lo que consideramos existen controles operativos adecuados. Como factor de riesgo, el Fideicomitente requiere de un ritmo de originación acelerado para utilizar los recursos en efectivo en sus emisiones bursátiles, lo que podría llevar a un incremento en los niveles de morosidad del portafolio.

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.** En un escenario de estrés, la Emisión soporta una Mora Máxima de 27.7%, lo que es equivalente al incumplimiento de 150 clientes, de acuerdo con el saldo promedio por acreditado de P\$1.1m.
- **Aforo Requerido de 1.40x y un Aforo Mínimo de 1.30x.** El Aforo de la Emisión se calculará como la sumatoria del VPN de los Derechos al Cobro Elegibles más Efectivo Fideicomitado menos Fondo de Pagos Mensuales entre el Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Para el Aforo Inicial, la Emisión contará con P\$280.1m de VPN y efectivo computable por P\$271.3m.
- **Periodo de Revolucionancia de 24 meses y Periodo de Amortización de 36 meses bajo un esquema full-turbo.** Durante el Periodo de Amortización, la Emisión destinará el total de la cobranza, después del pago de gastos de mantenimiento e intereses, a realizar amortizaciones parciales de principal en cada fecha de pago.
- **Fondos de Reserva de Mantenimiento e Intereses, con recursos para el pago de tres meses cada uno.** Adicionalmente, se tiene un Fondo de Pagos Mensuales con un mes adicional de intereses, lo que le brinda al Fideicomiso un mecanismo de liquidez en caso de algún retraso en la recepción de flujos de cobranza.
- **El valor residual que recibirá el Fideicomiso será determinado mediante la aplicación de un porcentaje, el cual será determinado con base en el plazo del contrato.** Con ello, el valor será menor al 50.0% del valor residual establecido en los contratos de arrendamiento, por lo que no se incorpora un castigo de riesgo de mercado adicional.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (CAP) para la TIE de hasta 28 días durante toda la vigencia de la Emisión, con un nivel esperado de 7.5%.** El CAP deberá ser contratado con una contraparte cuya calificación sea equivalente a HR AAA; sin embargo, dichos niveles no serían alcanzados en nuestros escenarios.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

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

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2- con Perspectiva Estable.** Terracota³ será el Administrador Maestro de la transacción, quien estará encargado de la elaboración de los reportes mensuales para el seguimiento y monitoreo de los Derechos al Cobro cedidos.
- **La cobranza será recibida a un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Lo anterior favorece una separación de los flujos de cobranza entre el Fideicomitente y la Emisión.
- **Opinión Legal elaborada por el despacho legal despacho Chávez Vargas Minutti S.C.** Lo anterior establece una transición válida al Patrimonio del Fideicomiso, así como ser oponible ante terceros de los Derechos al Cobro del Fideicomiso.
- **Proceso de auditoría de expedientes.** El Administrador Maestro inspeccionará el 100.0% de los Derechos al Cobro, siendo su primera auditoría dentro de los 60 días hábiles posteriores a la fecha de Emisión; posteriormente, cada seis meses se hará otra revisión durante la vida de la Emisión.

Factores que Podrían Subir o Bajar la Calificación

- **Incremento en la capacidad de administrador primaria del Fideicomitente.** Un fortalecimiento en las funciones y calidad operativa de Vanrenta se vería reflejado en un menor riesgo operativo para la Emisión.
- **Incremento en las cosechas que llevaran a una TIH por encima de 6.2%.** Lo anterior llevaría a un nivel de VTI por debajo de 4.5x, impactando de manera negativa la calificación por un menor múltiplo de incumplimiento soportado.
- **Incidencias superiores al 10.0% de los expedientes validados por parte del Administrador Maestro.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo en el control y supervisión de los Derechos de Cobro.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VANRTCB 21 se pretende realizar por un monto de hasta P\$400.0m, a un plazo legal de 60 periodos mensuales, de los cuales 24 pertenecerán al Periodo de Revolvencia en donde se podrá realizar cesiones de cartera al Fideicomiso y contraprestaciones respectivas siempre y cuando el aforo se ubique por encima del Aforo Requerido. Se tendrá un Aforo Inicial y un Aforo Requerido de 1.40x, mientras que el Aforo Mínimo será de 1.30x.

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 serán emitidos por un Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago⁴ conformado por Vanrenta como Fideicomitente, por CI Banco⁵ como Fiduciario y por Monex⁶ como Representante Común. La Emisión estará respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Vanrenta, incluyendo un porcentaje de los valores residuales.

³ Administradora de Activos Terracota S.A. de C.V. (Terracota).

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

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

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

Glosario ABS

Aforo. (Sumatoria de el Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido – Fondo de Pagos Mensuales) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

Mora Máxima (MM). 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). Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras, ponderado por la Originación de Cada Cosecha.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). MM / TIH

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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.

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a marzo 2021
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).	N/A
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 incorpora dicho factor de riesgo.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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, lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).