

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 tras nuevo esquema del contrato de cobertura

22 de mayo de 2023

Resumen

- Confirmamos nuestra calificación de deuda de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 23.
- La confirmación de la calificación considera el nuevo esquema del contrato de cobertura, así como la información actualizada de la cartera titulizada.
- Además, la calificación se basa en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción, los cuales consideramos son suficientes para respaldar su nivel de calificación actual.

Acción de Calificación

El 22 de mayo de 2023, S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAA+ (sf)' de la emisión de certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 23. Los certificados están respaldados por una cartera de contratos de arrendamiento automotriz y de equipo diverso, originados y administrados por Vanrenta, S.A. de C.V. (Vanrenta; no calificada).

S&P Global Ratings recibió el nuevo esquema del contrato de cobertura de tasa de interés (*cap*), el cual limitará la tasa base de la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) que pagará el fideicomiso emisor a un nivel máximo de 12.5%. Además, la estructura se beneficiará del contrato de cobertura de la emisión previa (VRTCB 20), el cual continúa vigente y limita la tasa base de la TIIE a un nivel máximo de 6.5%. Ambos contratos incluyen montos variables por lo que el nivel de cobertura de la emisión será el promedio ponderado de las tasas definidas en dichos contratos.

Es importante mencionar que el monto total de referencia inicial cubre el monto de emisión de \$250 millones de pesos mexicanos (MXN). Dicho monto se mantendrá hasta la 25a fecha de pago y posteriormente irá disminuyendo hasta la fecha de vencimiento de la emisión, de acuerdo con el perfil esperado de amortización del saldo insoluto.

De igual forma, recibimos información actualizada de la cartera titulizada al cierre de la fecha de emisión. Tras incorporar esta nueva información en nuestro análisis, confirmamos la calificación para reflejar nuestra opinión de que los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción siguen siendo suficientes para respaldar su nivel de calificación.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Alejandra Rodríguez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4460
alejandra.rodriguez1
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 tras nuevo esquema del contrato de cobertura

El portafolio cedido, que se actualizó al cierre de abril 2023, está compuesto por 679 contratos de arrendamiento otorgados a 423 clientes, con un valor nominal de MXN375.3 millones y un valor presente neto (descontado a una tasa de 9.15%) de aproximadamente MXN339.9 millones. El promedio ponderado del plazo original del portafolio es de 40.5 meses y el del plazo remanente es de 24 meses. Dicho portafolio cuenta con características similares al que se presentó en nuestra acción de calificación anterior (vea nuestro comunicado "[S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ \(sf\)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 respaldados por contratos de arrendamiento originados por Vanrenta](#)", publicado el 2 de febrero de 2023).

El número de arrendatarios disminuyó a 423 de 573 en la cartera actualizada y la concentración por cliente se mantuvo en línea con las cifras previas. Actualmente, el arrendatario principal de la cartera inicial representa 2.5%, y los 10 principales arrendatarios representan 22% del valor total del patrimonio del fideicomiso en comparación con el 2.5% y el 17.5%, respectivamente, observado anteriormente. Los criterios de elegibilidad establecen un límite máximo de concentración por cliente de 2.5%, en el entendido de que los 10 clientes más grandes no podrán representar más del 20% del valor total del patrimonio del fideicomiso. De tal manera, consideramos que lo anterior es consistente con el nivel de calificación actual. Además, los criterios de elegibilidad establecen un mínimo (sobre el valor nominal total de los derechos al cobro elegibles) de 70% de arrendamiento de equipo de transporte y un límite de hasta 10% para arrendamientos de equipo de cómputo.

Asimismo, respecto de la distribución geográfica de la cartera, los documentos de la transacción no establecen un límite de concentración por estado. El Estado de Jalisco mantiene la mayor concentración de los contratos (80.5%), seguido del Estado de Michoacán (3.6%) y en nuestra opinión, esta concentración es relativamente alta en comparación con otras emisiones similares que calificamos. Es importante mencionar que la pérdida aplicada a la transacción incorpora un ajuste adicional en nuestro supuesto de incumplimientos por deudor para reflejar una mayor concentración geográfica.

Por otra parte, los documentos legales de la transacción establecen un límite para el valor de los residuales de los arrendamientos automotrices de 15%, medidos como porcentaje respecto al valor nominal de los derechos al cobro transmitidos. Los residuales de la cartera actualizada representaron el 10.4% de los derechos al cobro y se mantuvieron en línea con el 11.2% observado anteriormente.

Las características de la cartera podrían variar al momento de la emisión y durante la vida de esta; 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 transacción.

Nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 5.8% se mantuvo sin cambios. Dicho supuesto es el resultado de las pérdidas observadas en las cosechas de la compañía e incorpora nuestra opinión sobre el posible efecto que pudiera tener el entorno macroeconómico actual en el desempeño de la cartera, así como factores relacionados con el originador.

Modelamos la transacción considerando la cascada de pagos establecida en los documentos legales, los eventos de incumplimiento y amortización acelerada, así como el esquema de los contratos de cobertura y las nuevas características de la cartera cedida. Utilizamos nuestro modelo 'Evaluador de Flujos de Efectivo' para aplicar diversos escenarios crediticios a la cartera titulizada, simulando estrés económico y financiero. Esto 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 actual y considerando el esquema actual del contrato de cobertura.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 tras nuevo esquema del contrato de cobertura

Por lo tanto, para el nivel de calificación asignado aplicamos un nivel de pérdidas de 20.4% sobre el valor de la cartera (asumiendo que todo el patrimonio del fideicomiso está compuesto por derechos al cobro elegibles) 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, desde el inicio, esta afecta el aforo de la transacción y, por lo tanto, los flujos que estarían disponibles para cubrir las obligaciones.

Además, aplicamos un estrés adicional a los gastos de la transacción, los cuales modelamos de acuerdo con el límite establecido en la documentación legal.

PRINCIPALES SUPUESTOS Y RESULTADOS DEL MODELO DE FLUJO DE EFECTIVO

Nivel de calificación	mxAA+ (sf)
Caso base de pérdidas	5.8%
Factor de estrés	2.4x
Pérdidas aplicadas	20.4%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al inicio (años después de la emisión 1 / 2 / 3) (%)	67 / 33 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al inicio	21.3%
Distribución de las pérdidas bajo la curva concentrada (años después de la emisión 1 / 2 / 3 / 4) (%)	36 / 64 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva concentrada	22.1%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al final (años después de la emisión 1 / 2 / 3 / 4) (%)	28 / 64 / 8
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al final	22.6%

De acuerdo con nuestro análisis de flujo de efectivo, la transacción continúa siendo capaz de soportar un nivel de pérdidas mayor al nivel aplicado bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación actual de 'mxAA+ (sf)'. Por lo tanto, en nuestra opinión, con base en la mecánica de pagos establecida en los documentos de la transacción, la protección crediticia con la que cuenta la transacción sigue siendo suficiente para respaldar su nivel de calificación actual de 'mxAA+ (sf)'.

Aplicamos diversos escenarios de estrés adicionales con el objeto de medir la sensibilidad de la calificación ante cambios en los supuestos utilizados. Consideramos que la calificación podría ser sensible a cambios en el nivel de protección crediticia de la transacción y las posibles pérdidas adicionales, así como al nivel de calificación de las contrapartes de la transacción, que incluye a los proveedores de las cuentas bancarias y 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 esta cartera. Podríamos tomar una acción de calificación negativa en caso de que el nivel de pérdidas observadas en la transacción supere nuestro supuesto de caso base de pérdidas, y, derivado de ello, actualizáramos dicho supuesto.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 tras nuevo esquema del contrato de cobertura

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

Serie	Calificación Actual	Calificación Anterior	Saldo Insoluto (millones)	Plazo legal aproximado
VRTCB 23	mxAA+ (sf)	mxAA+ (sf)	MXN250 millones	5 años
MXN- Pesos Mexicanos				

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Criterios para analizar contratos de derivados](#), 24 de junio de 2013.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Metodología y supuestos para calificar transacciones respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 31 de mayo de 2019.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Marco global para el análisis de la estructura de pago y del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 22 de diciembre de 2020.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para derivar tasas de interés estresadas en Financiamiento Estructurado](#), 18 de octubre de 2019.

Modelos

- Evaluador de Flujo de Efectivo.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- *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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 tras nuevo esquema del contrato de cobertura

- *Economic Outlook Emerging Markets Q2 2023: Global Crosscurrents Make For A Bumpy Deceleration*, 27 de marzo de 2023.
- [Análisis Detallado: México](#), 21 de marzo de 2023.
- [Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2023: Nuevas emisiones crecerían pese a los desafíos económicos](#), 8 de febrero de 2023.
- [S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ \(sf\)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 respaldados por contratos de arrendamiento originados por Vanrenta](#), 2 de febrero de 2023.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de abril de 2023.

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, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección 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) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA+ (sf)' de los certificados bursátiles VRTCB 23 tras nuevo esquema del contrato de cobertura

Copyright © 2023 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.