

**Calificación**

VRTCB 20                      HR AA+ (E)  
Perspectiva                      Estable



**Contactos**

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

**Brianda Torres**  
Asociada  
brianda.torres@hrratings.com

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	VRTCB 20
Monto de la Emisión	P\$600.0m
Plazo de la Emisión	60 meses equivalente a 5.0 años
Periodo de Revolucion	24 meses equivalente a 2.0 años
Periodo de Pass Through	36 meses equivalente a 3.0 años
Amortización	Fuji-Turbo
Servicio de Deuda	Mensual
Tasa de Interés	TIE de hasta 29 días + sobretasa 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	Atmósfera 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 ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la Emisión VRTCB 20, por un monto de hasta P\$600m, tras modificaciones en sus características**

La ratificación de la calificación se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión<sup>1</sup> bajo un escenario estrés de 27.5%, lo cual, al compararse con la TIH de 3.2%, resulta en una VTI de 8.6x (vs. 27.7%, 3.2% y 8.7x en el análisis inicial). La Emisión presentó una modificación en el Criterio de Elegibilidad referente al *seasoning* mínimo para contratos cedidos de clientes recurrentes del Fideicomitente<sup>2</sup>, pasando de 3 pagos mínimos realizados a 1 pago realizado. En este sentido, consideramos que lo anterior no modifica sustancialmente el perfil de riesgo del portafolio cedido, al mantener el requerimiento de 3 pagos realizados para clientes sin historial previo con Vanrenta. Con excepción a esta modificación, las características de la Emisión y el aforo de esta no muestran cambios con respecto al análisis inicial realizado por HR Ratings. Cabe destacar que esta calificación tiene un límite debido la capacidad de administración de Vanrenta.

**Análisis de Flujo de Efectivo**

- **Fortaleza de la Emisión debido a los Derechos al Cobro Cedidos y al efectivo fideicomitido.** La cobranza no realizada por mora asciende a P\$243.7m, lo cual es equivalente el incumplimiento de 295 clientes, considerando el saldo promedio (vs. 289 clientes en el análisis anterior).
- **Sólidos niveles de Aforo<sup>3</sup>, al contar con un Aforo Requerido de la Emisión de 1.40x y un Aforo Mínimo de 1.30x.** Este nivel de aforo de 1.4x deriva de la existencia de un VPN de Derechos al Cobro por P\$549.2m y un efectivo computable para el aforo de P\$290.8m.
- **Fondos de Reserva para el pago de tres meses de intereses y de gastos de mantenimiento.** Estas reservas brindan liquidez a la Emisión en caso de no contar con los recursos para el pago de estos conceptos por al menos tres meses.
- **Cálculo del valor residual en línea a criterios establecidos dependientes al plazo original del contrato.** El cálculo del valor residual en línea a lo establecido arroja de manera promedio un valor por debajo del 50.0%, por lo cual no se aplica un castigo de riesgo de mercado.

**Factores Adicionales Considerados**

- **Modificación de un Criterio de Elegibilidad.** A consideración de HR Ratings, la disminución en el *seasoning* mínimo requerido para clientes con un historial de operaciones de Vanrenta no refleja un incremento relevante en el perfil de riesgo del portafolio cedido, por lo que esto no tendría un impacto directo en la calificación.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** La participación de Terracota<sup>4</sup> como Administrador Maestro reduce el riesgo de conflicto de interés entre Vanrenta y la Emisión, además de proporcionar reporte de la transacción.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 20 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

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

<sup>3</sup> Cálculo del Aforo = (VPN de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo Fideicomitido – Fondo de Pagos Mensuales) / SI CEBURS Fiduciarios.

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

- **Adecuados Criterios de Elegibilidad que limitan la concentración de la Emisión a clientes, activos e industria.** Al establecer una concentración máxima a cliente principal del 4.0% y concentración máxima de los diez clientes principales al 35.0%.
- **Existencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Esto brinda una fortaleza, ya que existe una separación real de los flujos entre el Fideicomitente y el Fideicomiso.

#### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la morosidad en el portafolio de Vanrenta, lo cual deterioraría el análisis de cosechas.** Al incrementarse la TIH a niveles por arriba de 6.1% y compararse con la Mora Máxima actual, se obtendría una VTI por debajo de 4.5x, impactando así la calificación

#### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Mejoras en la capacidad de administración de Vanrenta.** Actualmente, la calificación se encuentra limitada por esta área de oportunidad, por lo cual, al ser subsanada, la calificación tendría un impacto.

#### Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra VRTCB 20 se pretende realizar por un monto de hasta P\$600.0m, 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. Se tendrá un Aforo Inicial y un Aforo Requerido de la Emisión de 1.40x, mientras que el Aforo Mínimo de la Emisión será de 1.30x.

Después del Periodo de Revolvencia, se pasará al Periodo de Amortización, el cual tendrá 36 periodos mensuales y donde la totalidad de los recursos se destinará a la amortización del principal de los CEBURS Fiduciarios, además del pago de mantenimiento e intereses. Los CEBURS Fiduciarios serán emitidos por el Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago<sup>5</sup> conformado por Vanrenta como Fideicomitente, por CI Banco<sup>6</sup> como Fiduciario y por Monex<sup>7</sup> como Representante Común. La Emisión estará respaldada por Derechos al Cobro provenientes de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Vanrenta.

<sup>5</sup> Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso).

<sup>6</sup> CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

<sup>7</sup> Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

## Perfil del Fideicomitente

Vanrenta nace en 2008 como parte del Grupo Vanguardia, un grupo de agencias automotrices con sede en Guadalajara, Jalisco. Fue así como los accionistas del Grupo decidieron constituir la Arrendadora como una solución financiera para los clientes de las agencias automotrices, apoyándolos a adquirir automóviles e incentivándolos a renovarlos. El nicho de negocio de Vanrenta está dirigido en el otorgamiento de una solución financiera para la adquisición de activos al sector PyME's<sup>8</sup> y personas físicas con actividad empresarial, especializándose en el arrendamiento de automóviles. La oficina matriz se ubica en Guadalajara, Jalisco y además se tienen las agencias de automóviles del Grupo, de las cuales seis se ubican en el estado de Jalisco, una en Querétaro y otra en Aguascalientes.

## Eventos Relevantes

### Modificación de un Criterio de Elegibilidad

Anteriormente se establecía en los Criterios de Elegibilidad que cualquier contrato a ceder debería de haber realizado al menos tres pagos de rentas antes de ser cedido. Considerado el cambio actual, se establece, que un contrato podrá ser cedido si se ha realizado el pago de una renta siempre y cuando este cliente haya pagado al menos tres rentas de cualquier otro contrato con Vanrenta; en caso de no tener otro contrato con Vanrenta si deberán de haberse realizado tres pagos de rentas para poder ser cedido.

A pesar de observarse una baja en el *seasoning* mínimo requerido para clientes con un historial de operaciones en Vanrenta, lo anterior no refleja un incremento relevante en el perfil de riesgo del portafolio cedido, dado que estos clientes ya han demostrado anteriormente un adecuado comportamiento. Adicionalmente, el análisis de cosechas del Fideicomitente muestra los primeros incumplimientos en cada cosecha en un plazo aproximado de 1 año después de su originación, reflejando una baja incidencia de casos de incumplimiento con baja maduración.

## Análisis de Flujo de Efectivo

Para determinar el comportamiento esperado de la Emisión, HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo bajo un escenario base y uno de alto estrés económico, siendo este último el de mayor relevancia para HR Ratings, ya que a partir de éste se determinará la Mora Máxima que soportan las Emisiones, manteniendo su capacidad de pago en tiempo y forma. Mientras tanto, el escenario base busca determinar el comportamiento esperado bajo condiciones económicas probables.

## Escenario de Estrés

El escenario de estrés planteado por HR Ratings incorpora diversos supuestos para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante distintas variables macroeconómicas y de mercado. Cabe destacar que las características de la Emisión respecto a la cascada de

<sup>8</sup> Pequeñas y Medianas Empresas (PyME's).

pagos, servicio de la deuda y fondos de reservas no presentan modificaciones contra lo establecido en el análisis anterior. Los supuestos de estrés incorporados contemplan un monto de la Emisión por hasta P\$600.0m, un servicio de la deuda mensual, con pagos de intereses durante el Periodo de Revolvencia, y de principal e intereses durante el Periodo de Amortización. La Tasa de la Emisión promedio ponderada ascendería a 9.2% (vs. 10.9% en el análisis anterior), siendo equivalente a una TIIE promedio ponderada en un nivel de 6.0% en un escenario de estanflación y una sobretasa de 3.2%, donde dicha sobretasa es un supuesto de HR Ratings, y la cual no hace referencia a la sobretasa a ser determinada al momento de la colocación.

Adicionalmente, se establece un Aforo Mínimo Requerido de 1.30x y un Aforo Requerido de la Emisión de 1.40x, donde el cálculo del Aforo es la sumatoria del Valor Presente de los Derechos al Cobro Elegibles, más el efectivo fideicomitido exceptuando el fondo de pagos mensuales, entre el saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. La Emisión contempla un Periodo de Revolvencia en sus primeros 24 meses de vigencia, en la cual se podrá realizar la adquisición de nuevos Derechos al Cobro con un pago de contraprestación para mantener el aforo. Una vez finalizado el Periodo de Revolvencia, comenzará el Periodo de Amortización *full-turbo* en el periodo 25; este periodo durará hasta el vencimiento legal de la Emisión en el mes 60.

Bajo este escenario de estrés se incorpora una mora mensual de 0.0% durante el Periodo de Revolvencia, y de 2.1% mensual incremental durante el Periodo de Amortización. Es así como, considerando los supuestos de estrés, se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 1. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión	
Supuestos	
Monto de la Emisión (P\$m)	600.0
VPN de los Derechos a Ceder (P\$m)	549.2
Efectivo Inicial para Originar (P\$m)	276.1
Plazo Promedio de los Contratos Originados (meses)	36.0
Tasa de Interés Promedio Ponderada CEBURS Fiduciarios	9.2%
Resultados	
Evento de Amortización Anticipada	No
Morosidad Acumulada de la Emisión	27.5%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Revolvencia	0.0%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Pass-Through	2.1%
Aforo Inicial	1.40
Aforo Mínimo Durante el Periodo de Revolvencia	1.40
Aforo Máximo Durante el Periodo de Revolvencia	1.40
Periodos de Revolvencia	24
Mes de Amortización Total	59

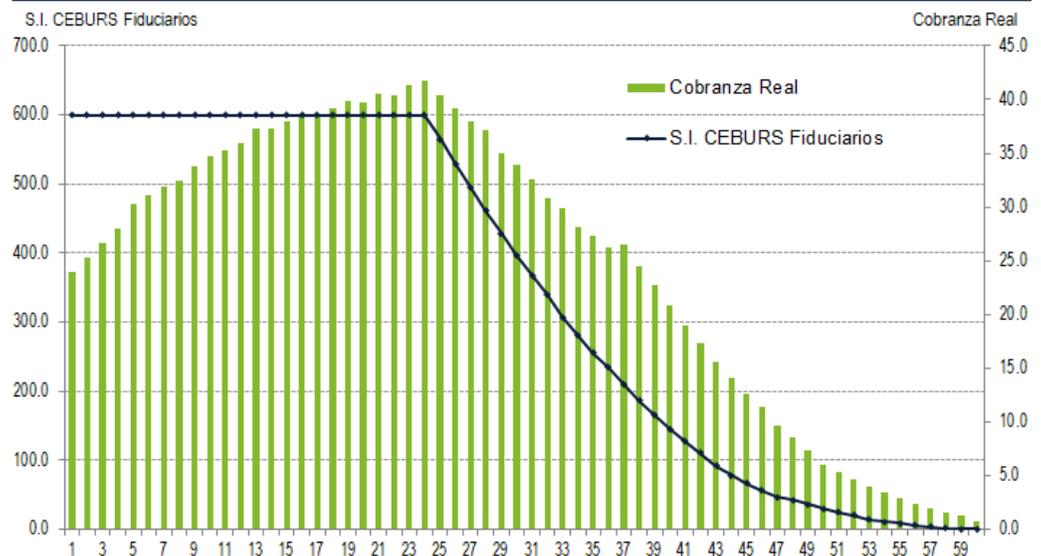
Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

El Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro al inicio de la Emisión sería de P\$549.2m, mientras que el efectivo inicial que se mantendría en el Fideicomiso para llegar al aforo inicial de 1.40x es de P\$276.1m. Este efectivo será empleado para el pago de la contraprestación por la adquisición de nuevos Derechos al Cobro durante el Periodo de Revolvencia. En el Periodo de Revolvencia se estarían haciendo compras de Derechos al Cobro de P\$47.8m de manera mensual promedio con el fin de emplear todo

el efectivo en el Fideicomiso. Una vez que comience el Periodo de Amortización, el saldo insoluto irá disminuyendo de manera paulatina en un esquema *full-turbo*, utilizando todos los recursos para la amortización de principal, una vez cubiertos los gastos de mantenimiento y pagos de intereses, con lo que el saldo insoluto de la Emisión llegaría a cero en el periodo 59, un mes antes del vencimiento legal.

Debido a que en todo el Periodo de Revolvencia se estarían haciendo compras de Derechos al Cobro mensuales, la cobranza iría aumentando hasta el mes 24, donde en el primer mes se observa una cobranza de P\$23.9m, llegando al mes 24 a P\$41.7m. Al finalizar el Periodo de Revolvencia, la cobranza iría disminuyendo de manera paulatina debido a una amortización natural de los contratos cedidos, ya que no se contemplan cesiones adicionales de Derechos de Cobro en este periodo.

**Gráfica 1. S.I. CEBURS Fiduciarios vs. Cobranza Real (P\$m)**



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

Los ingresos esperados para toda la vida de la Emisión ascenderían a P\$1,497.3m, de los cuales el 94.5% provendría de rentas, 4.6% a los ingresos por residuales y 0.9% por ingresos por inversiones permitidas. Adicionalmente, se contemplan P\$294.9m de efectivo inicial en las cuentas del Fideicomiso, de manera que los recursos totales del Fideicomiso ascenderían a P\$1,791.3m. En cuanto a los egresos estos ascenderían a P\$1,791.3m, donde el 55.0% sería destinado a la adquisición de portafolio, 33.5% a la amortización de CEBURS Fiduciarios, 9.1% a gastos de intereses, 1.1% a gastos de mantenimiento y 1.3% a la liberación de remanentes.

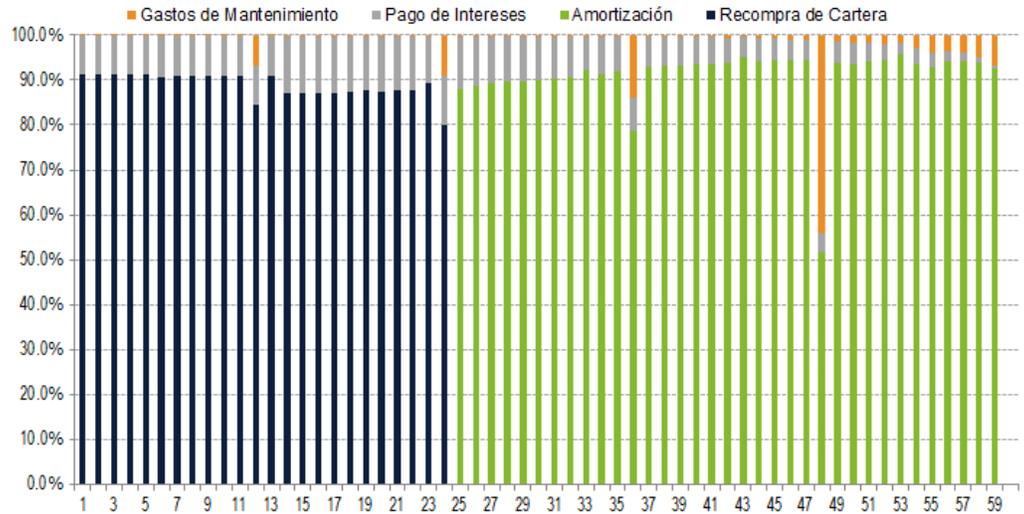
Tabla 2. Flujo de Efectivo (P\$m)	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
<b>Cobranza Esperada</b>	850.4	912.6	1,763.0
Rentas	816.1	810.4	1,626.5
Residuales	34.3	102.2	136.5
<b>Cobranza Esperada ajustada por Stick Rate Histórico y RM*</b>	841.7	886.5	1,728.2
Rentas	816.1	810.4	1,626.5
Residuales al 75.7%	25.6	76.1	101.7
<b>Cobranza No Realizada por Mora</b>	0.0	243.7	243.7
Rentas	0.0	211.1	211.1
Residuales	0.0	32.6	32.6
<b>Cobranza Realizada</b>	841.7	642.8	1,484.5
Rentas	816.1	599.2	1,415.3
Residuales	25.6	43.6	69.2
+ Ingresos por Intereses de Fondos	11.2	1.6	12.8
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Mantenimiento	1.2	1.6	1.2
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Intereses	13.5	13.5	13.5
+ Constitución (Saldos) Inicial de Reserva de Pagos Mensuales	4.5	4.6	4.5
+ Efectivo Inicial Nuevos Derechos al Cobro	276.1	0.0	276.1
+ Efectivo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Mantenimiento	1.6	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Intereses	13.5	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Pagos Mensuales	4.6	0.0	0.0
- Saldo Final de Nuevos Derechos al Cobro	0.0	0.0	0.0
- Saldo Final de Fondo General	0.0	1.2	1.2
- Gastos de Mantenimiento	9.6	10.7	20.3
- Gastos de Intereses	110.6	52.2	162.8
- Adquisición de Cartera	984.9	0.0	984.9
- Liberación de Remanentes	23.3	0.0	23.3
- Amortización CEBURS Fiduciarios	0.0	600.0	600.0
<b>TOTAL</b>	0.0	0.0	0.0

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

\*RM: Riesgo de Mercado

En cuanto a la distribución de los egresos, se observa que el uso principal de los recursos en el Periodo de Revolvencia será para realizar recompras de cartera, las cuales muestran un promedio mensual de P\$41.3m, seguido de pagos de intereses con un monto mensual promedio de P\$4.6m y gastos de mantenimiento en menor proporción. En el Periodo de Amortización, los recursos se destinaron principalmente a la amortización del principal, donde el monto de amortización mensual promedio fue de P\$16.7m, seguido de pago de intereses y gastos de mantenimiento.

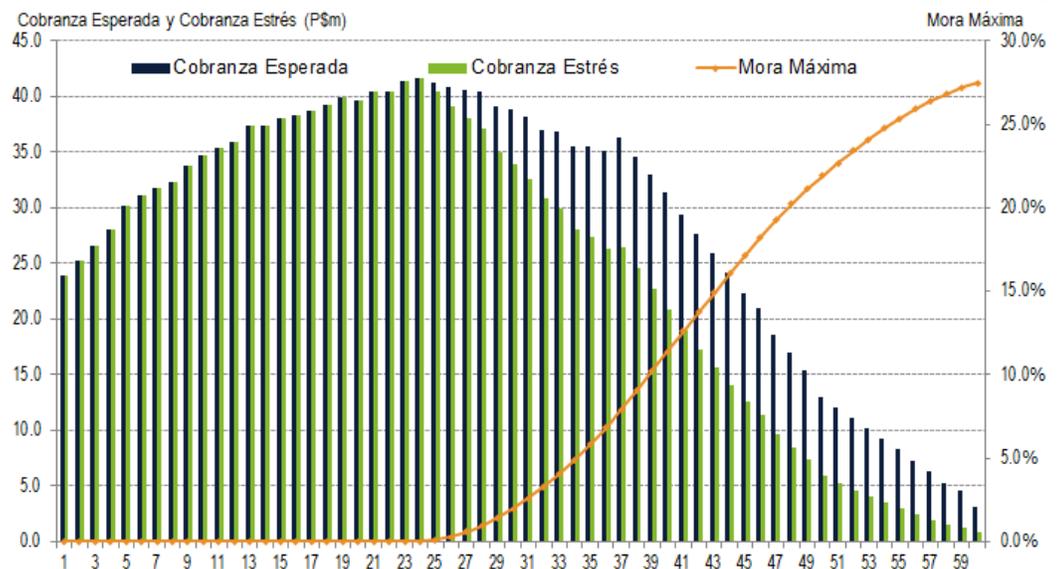
**Gráfica 2. Distribución del Uso de los Ingresos del Fideicomiso (P\$m)**



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

La cobranza esperada ajustada por el *stick rate* en el Periodo de Amortización asciende a P\$886.5m, mientras que la cobranza no realizada por mora en este mismo periodo es de P\$243.7m, con lo cual la Mora Máxima que soporta la Emisión es de 27.5%. Al comparar la Mora Máxima con la TIH de 3.2%, se obtiene una VTI de 8.6x (vs. 27.7%, 3.2% y 8.7x en el análisis anterior). La Emisión no muestra variaciones relevantes en la VTI que soporta, considerando que no hay cambios en cuanto a la cascada de pagos y los niveles de aforo en comparación con el análisis anterior.

**Gráfica 3. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. MM**



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings bajo un escenario de estrés.

## Características del Colateral

El valor nominal de los Derechos al Cobro a ceder asciende a P\$614.0m, lo que equivale a un Valor Presente Neto (VPN) de P\$549.2m, descontado a 8.73%. Este portafolio por ceder está distribuido en 1,353 contratos y 691 clientes, con lo cual el saldo promedio por contrato es de P\$405,900 y el saldo promedio por cliente de P\$794,800. El plazo original promedio ponderado es de 40.7 meses, mientras que el plazo remanente promedio ponderado es de 28.4 meses. Cabe destacar que el Valor Presente Neto de los Derechos de Cobro por ser cedidos al Fideicomiso es menor que el monto de la Emisión, por lo que se requerirá de efectivo inicial por P\$276.1m para satisfacer el aforo, mismo que disminuyó contra lo requerido en el análisis anterior, debido a una cesión mayor de Derechos al Cobro.

**Tabla 3. Características de los Activos Cedidos**

	Inicial	Jul-20
Número de Contratos	1,274.0	1,353.0
Número de Clientes	634	691
Número de Grupos de Riesgo Común	622	678
Valor Nominal de los Derechos al Cobro*	606.1	614.0
Valor Presente Neto de los Derechos al Cobro*	530.2	549.2
Saldo Promedio por Contrato**	416.2	405.9
Saldo Promedio por Cliente**	836.3	794.8
Efectivo Fideicomitado Computable para el Aforo*	309.8	276.1
Plazo Original Promedio Ponderado	40.8 meses	40.7 meses
Plazo Remanente Promedio Ponderado	29.0 meses	28.4 meses
Razón de Residual a Flujo Esperado Total	8.6%	13.3%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Cifras en miles de pesos.

## Glosario de 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

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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 Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@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), Mayo 2019**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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	HR AA+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de febrero de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a junio de 2020
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](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 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 calificador 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).