

FECHA: 29/07/2022

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	DESCB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	BANCO INVEX, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE, INVEX GRUPO FINANCIERO
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión DESCB 22, por un monto de P\$462.6m tras conocer sus características finales

**EVENTO RELEVANTE**

Ciudad de México (29 de julio de 2022) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión DESCB 22, por un monto de P\$462.6m tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 22 que realizó Dalton Efectivo Seguro se basa en la Mora Máxima (MM) de 12.7% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés, que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.9% para la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.7 veces (x) (vs. 12.8%, 1.9% y 6.8x en el análisis inicial). La Emisión fue colocada por un monto de P\$462.6m, en comparación con los P\$1,000.0m esperados en el análisis inicial; sin embargo, mantiene los niveles de aforo, fondos de reserva, prelación de pagos y esquema de amortización contemplados en el análisis anterior. Finalmente, la cartera cedida mantiene una adecuada distribución, acorde con los Criterios de Elegibilidad contemplados en la documentación legal; y de igual forma se mantienen las mejoras operativas como la presencia de un Administrador Maestro y un proceso de auditoría de expedientes.

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

Fortaleza de la Emisión al soportar una Mora Máxima de 12.7% que al considerar una TIH de 1.9%, deriva en una VTI de 6.7x (vs. 12.8%, 1.9% y 6.8x en el análisis inicial). La cobranza no realizada por mora en un escenario de estrés alcanza un monto de P\$81.5m, equivalente al incumplimiento de 274 clientes de un total de 1,704, según el saldo promedio por cliente de la cartera.

Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribuciones de 1.30x, y Aforo Requerido de la Emisión de 1.25x. El Aforo se conforma por el valor presente neto de los Derechos al Cobro cedidos, incluyendo rentas y el 60.0% de los valores residuales, más el efectivo en las cuentas del Fideicomiso.

Periodo de Revolvencia de 24 meses y Esquema de Amortización Full-Turbo a partir del mes 25 al 60. Durante el Periodo de Revolvencia se permite la adquisición de nuevos Derechos al Cobro originados por el Fideicomitente, con un pago de contraprestación siempre y cuando se mantenga el Aforo Requerido. Por su parte, el Periodo de Amortización considera un esquema Full-Turbo, donde todos los recursos serán utilizados para la amortización de principal una vez cubiertos los gastos e intereses.

Constitución de una Reserva de Mantenimiento, una Reserva de Intereses y una Reserva de Pagos. La primera reserva acumula de forma mensual una parte de los gastos de mantenimiento con periodicidad anual y mantiene una cuarta parte de los gastos anuales proyectados. Por otro lado, la Reserva de Intereses conserva el equivalente a tres fechas de pago de intereses y la Reserva de Pagos conserva el equivalente a la siguiente fecha de pago de intereses y principal (en su caso).

Contratación de un instrumento derivado de cobertura (CAP) a un nivel de 11.50%. El instrumento de cobertura fue contratado con BBVA México, que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local.

FECHA: 29/07/2022

---

Presencia de criterios de elegibilidad y límites de concentración para delimitar el perfil de riesgo del portafolio cedido. Dentro de los principales, se encuentran límites de concentración por arrendatario de 1.0% e industria del 15.0%, así como límites de valores residuales.

### Factores adicionales considerados

Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable. Linq se encarga de validar la información generada por el Fideicomitente y de auditar la elegibilidad de los contratos cedidos y la correcta integración de los expedientes relacionados al inicio de la Emisión y de forma anual.

Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza. Este factor permite disminuir el riesgo operativo en la separación de los flujos de cobranza pertenecientes al Fideicomiso Emisor.

Mecanismo de sustitución del Administrador Primario. La estructura de la Emisión establece el procedimiento de sustitución y las funciones que adquiere el Administrador Sustituto para minimizar el riesgo operativo.

Opinión legal satisfactoria de un despacho legal independiente (Chávez Vargas Minutti). La opinión legal que hace referencia a una transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos de Cobro del Fideicomiso.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

Deterioro en la calidad del portafolio originado por Dalton. Un incremento en la TIH a un nivel por arriba de 3.2% podría reducir la VTI por debajo de 4.5x, lo que impactaría en la calificación.

Inconsistencias en la auditoría de expedientes realizada. Inconsistencias en más del 10.0% de los expedientes podría reflejar un alto riesgo operativo.

### Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra DESCB 22 se llevó a cabo por un monto de P\$462.6m el 13 de abril de 2022, a un plazo legal de 60 meses, donde los primeros 24 corresponden al Periodo de Revolvencia, en el que el Fideicomiso podrá utilizar los recursos contenidos para la adquisición de nuevos Derechos al Cobro originados por el Fideicomitente. Por otra parte, los CEBURS Fiduciarios contemplan un esquema de amortización Full-Turbo a partir del mes 25, donde todos los recursos disponibles del Fideicomiso serán utilizados para la amortización del saldo insoluto de la Emisión. Asimismo, la Emisión contempla un Aforo Requerido de 1.25x, así como un Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribuciones de 1.30x.

Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos a través del Fideicomiso Emisor constituido por Dalton Efectivo Seguro como Fideicomitente y Banco Invex como Fiduciario, con la comparecencia de Monex Casa de Bolsa como Representante Común de los Tenedores y la participación de Linq como Administrador Maestro.

### Perfil del Fideicomitente

Corporación Dalton es una empresa dedicada a la venta de vehículos mediante agencias. Entre las marcas que distribuyen se encuentran Honda, Hyundai, Kia, Seat y Toyota. En octubre de 2005 Corporación Dalton creó la empresa Dalton Efectivo Seguro, misma que se enfoca a otorgar créditos por arrendamiento puro de automóviles y créditos para la adquisición de autos nuevos, seminuevos y motocicletas, ofreciendo también financiamiento para la compra de los mismos activos. A partir del 2019, Dalton empezó a ofrecer productos financieros para la compra de autos de marcas distintas a las comercializadas por la Corporación, buscando una mayor participación en el mercado de financiamiento automotriz. La Arrendadora tiene presencia en 31 entidades de la República Mexicana, manteniendo la mayor concentración en Jalisco donde se encuentra su sede principal de operaciones.

### Características del Colateral

FECHA: 29/07/2022

---

El portafolio cedido al Fideicomiso Emisor se compone de contratos de arrendamiento de vehículos de transporte ligero originados por DES, incluyendo las rentas y los valores residuales, descontados al 60.0%. Con corte a julio de 2022, el portafolio contiene 2,433 contratos a través de una base de 1,704 clientes, con un valor nominal de P\$640.1m, considerando el monto de rentas y residuales a un 60.0%; esto deriva en un valor nominal promedio por cliente de P\$0.4m. Por su parte, el Valor Presente Neto (VPN) del portafolio, considerando una tasa de descuento de 8.9% equivalente a la tasa anual bruta de la Emisión aplicable al primer periodo de intereses, se sitúa en P\$571.0m, en tanto que el plazo remanente promedio ponderado del portafolio alcanza los 22.0 meses, así como una antigüedad promedio ponderada de 12.2 meses.

Es importante mencionar que el portafolio cedido es menor al considerado en el análisis inicial, lo que es resultado de un menor monto de colocación de los CEBURS Fiduciarios, por lo que se requirió un menor volumen de contratos cedidos para satisfacer el Aforo Requerido. Sin embargo, se mantienen las características generales y distribuciones de este, con una adecuada pulverización en clientes principales.

### Análisis de Flujos de Efectivo

HR Ratings realizó un análisis de flujo de efectivo con el propósito de determinar la Mora Máxima que soportaría la Emisión en un escenario de estrés, sin afectar su capacidad de pago en tiempo y forma. El escenario de estrés incorpora supuestos económicos y de mercado para reflejar las sensibilidades de la Emisión ante diversos factores. Lo anterior incluye una curva de tasas en un escenario de estanflación, lo que llevaría a una tasa promedio ponderada de 8.1% (vs. 7.3% en el análisis inicial), así como una mora mensual incremental de 1.2% a partir del periodo 25 (vs. 1.3% en el análisis inicial). Es importante mencionar que nuestro escenario de estrés contempla un Evento de Sustitución del Administrador Primario a partir del inicio del Periodo de Amortización, lo que se ve reflejado en la curva de cobranza esperada, así como en un incremento en los gastos de administración a partir de dicho periodo.

Sobre el flujo de efectivo durante la vigencia de la Emisión, se esperarían ingresos por cobranza totales de P\$1,777.6m que, al ajustarse por el factor de riesgo de mercado en residuales, deriva en una cobranza total esperada de P\$1,431.3m. Por otra parte, al incorporar la mora mensual durante el Periodo de Amortización, se obtiene una contracción de -5.7% para una cobranza efectivamente realizada de P\$1,349.8m. Por periodo, el 58.3% de estos recursos provendrían del Periodo de Revolvencia y el restante durante el Periodo de Amortización.

Al reunir los recursos de la cobranza con las cantidades contenidas en las distintas cuentas del Fideicomiso y los rendimientos de inversiones permitidas, se obtiene un monto de recursos totales del Fideicomiso de P\$1,386.8m. Dichos recursos serían destinados a egresos totales por P\$1,386.8m, donde el 47.7% estaría destinado a la contraprestación por Nuevos Derechos al Cobro, el 33.4% a la amortización de los CEBURS Fiduciarios, el 13.4% al pago de intereses de la Emisión, el 4.2% al pago de gastos de mantenimiento y el 1.4% restante sería liberado como remanentes en favor del Fideicomitente durante el Periodo de Revolvencia.

Respecto al comportamiento de la cobranza, se esperarían flujos totales por P\$787.2m durante el Periodo de Revolvencia, donde ya se contempla el ajuste por riesgo de mercado para los valores residuales, los cuales se consideran al 60.0% de su valor esperado. Es importante mencionar que durante el Periodo de Revolvencia no se incorpora una tasa de morosidad, considerando la capacidad del Fideicomitente de sustituir Derechos de Cobro incumplidos para mantener el aforo.

Posteriormente, en el Periodo de Amortización, se tiene una ausencia de flujos durante los meses 25 y 26 debido al Evento de Sustitución incorporado, con una recuperación paulatina en los meses siguientes. Este evento simula el proceso en el que el Administrador Maestro concreta la contratación de un Administrador Sustituto con experiencia en el ramo de arrendamiento y esta toma el control de la operación. Asimismo, se considera un castigo de 60.0% en la recuperación de los valores residuales debido al riesgo de mercado asociado, mientras que no se considera algún castigo adicional por stick-rate. Esto deriva en una cobranza esperada durante el Periodo de Amortización de P\$644.1m que, al incorporar un factor de mora mensual incremental de 1.2% durante el Periodo, deriva en una cobranza efectivamente realizada de P\$562.6m y una Mora Máxima (MM) de 12.7%. Al comparar esta MM con la TIH del portafolio del Fideicomitente de 1.9%, se obtiene una VTI de 6.7x.

Glosario de ABS incluido en el documento adjunto

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 29/07/2022

---

### Contactos

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

Juan Carlos Rojas  
Analista Sr.  
juancarlos.rojas@hrratings.com

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

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022  
Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada 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 <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 AAA (E) / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 4 de marzo de 2022

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2016 - abril de 2022

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente y por el Agente Estructurador.

Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso). Calificación de riesgo contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable otorgada por Fitch Ratings a BBVA el 7 de diciembre de 2021. 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)

FECHA: 29/07/2022

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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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).

### MERCADO EXTERIOR