

Calificación

DESCB 22

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Garcia

Director Ejecutivo Sr. De Instituciones Financieras / ABS
Analista Responsable
angel.garcia@hrratings.com

Mauricio Gómez

Asociado
mauricio.gomez@hrratings.com

Alberto González Saravía

Analista Sr.
alberto.gonzalez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión DESCB 22

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 22¹, con Dalton Efectivo Seguro² como Fideicomitente, se basa en la Mora Máxima (MM) de 13.2% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés y una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) 2.0% para la cartera elegible originada por el Fideicomitente, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 6.6x veces (vs. 12.8%, 1.9% y 6.7x en la última revisión). Al respecto, la estabilidad de la Mora Máxima se explica por las características del colateral y del Aforo de la Emisión, las cuales se mantienen en línea con las observadas en la revisión anterior. Por otro lado, se observa una cobranza acumulada de P\$404.6 millones (m) desde la Fecha de Emisión hasta el cierre de marzo de 2023, lo cual se encuentra en línea con lo observado en el escenario base (vs. P\$425.6m en el escenario base). Por su parte, el Aforo de la Emisión se mantiene en niveles superiores al Aforo Requerido de 1.25x, el cual se colocó en 1.33x al corte de febrero de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en la VTI de 6.6x (vs. 6.7x en el análisis anterior).** La cobranza no realizada por mora que soporta en un escenario de estrés ascendió a un monto de P\$86.2m, equivalente al incumplimiento de 260 clientes con un saldo promedio P\$332,507.34 (vs. 3,544 clientes totales).
- **Compra de cartera observada.** Al cierre de febrero del 2023, la Estructura presentó una compra de cartera de P\$22.1m, la cual está 93.1% por debajo de la compra esperada de P\$318.1m en un escenario base.
- **Cobranza de los Derechos de Cobro en línea con lo esperado por HR Ratings.** La cobranza acumulada desde abril de 2022 hasta el cierre de marzo de 2023 acumula un monto de P\$404.6m, lo cual se encuentra en línea con el escenario base proyectado por HR Ratings en la revisión anterior (vs. P\$425.6m en el escenario base).
- **Buen desempeño del portafolio aportado.** En términos de *buckets* de morosidad se observa que al cierre de enero el 96.4% del portafolio no presentó atrasos, mientras que el 3.5% tuvo atrasos de entre uno y 90 días de atrasos y el 0.1% restante se concentraron atrasos mayores a los 90 días.
- **Aforo de la Emisión y Aforo Límite para distribuciones de 1.30x y Aforo requerido de la Emisión de 1.25x en febrero del 2023.** De acuerdo con la integración del Aforo mencionada en los documentos legales de la Emisión observamos que tanto al cierre de febrero de 2023 como de manera histórica este ha presentado un comportamiento estable y cumple con los criterios de elegibilidad establecidos.
- **Intereses pagados observados vs. proyectados.** A pesar de observar un aumento paulatino en la tasa de interés, los intereses pagados al cierre de febrero del 2023 alcanzaron un monto de P\$42.6m, estando un 4.6% por debajo de los P\$44.6m esperados.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 22 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

² Dalton Efectivo Seguro GDL, S.A. (Dalton y/o el Fideicomitente).

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La Emisión cuenta con un vehículo de cobranza que le permite disminuir el riesgo operativo en la separación de los flujos de cobranza del Fideicomiso Emisor.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+ con Perspectiva Estable.** Linq³ participa en la operación de la Emisión con el objetivo de validar la información generada por el Fideicomitente, así como para también realizar auditorías de elegibilidad de los contratos cedidos y la correcta integración de expedientes dentro de la transacción.
- **Auditoría de expedientes en cumplimiento con los criterios de elegibilidad.** A marzo del 2023 el Administrador maestro realizó una auditoría de los expedientes del Emisor cuya muestra alcanzó más del 10.0% del total del portafolio, obteniendo cumplimiento del 100% de los criterios de elegibilidad de los archivos analizados.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad del portafolio de Dalton.** Un incremento en la TIH a un nivel por encima de 3.0% podría disminuir la VTI por debajo del 4.5x, lo que impactaría la calificación de la Emisión.
- **Inconsistencias en el reporte e integración de expedientes.** En el supuesto que en los procesos de auditoría realizados por el Administrador Maestro se encontraran incongruencias en los expedientes que superen el 10.0% del total, esto sería un indicio de un alto riesgo operativo.

³ Administrador de Portafolios Financieros, S.A. de C.V. (Linq y/o el Administrador Maestro).

Glosario de ABS

Aforo. $(VPN \text{ Total de los Derechos al Cobro Elegibles} + \text{Efectivo} - \text{Reserva de Pagos}) / \text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios}$.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Mora Máxima de la Cosecha de 2018.

Mora Máxima. $(\text{Flujo Vencido Total de Rentas y Residuales}) / (\text{Flujo Esperado de Rentas y Residuales en el Periodo de Amortización})$.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / 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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Corporativos / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 2023

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldata por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

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	29 de julio del 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2016 – febrero 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente y Administrador Maestro, información pública obtenida de los Anexos T de la Emisión.
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 26 de mayo del 2022
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 etiquetas, calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. ("HR Ratings") son opiniones con respecto 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 etiquetas 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.

HR Ratings basa sus calificaciones, etiquetas 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 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 etiqueta o calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones, etiquetas 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 calificadoradora 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, etiquetas y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la posición relativa de una entidad, emisora y/o emisión en el mercado.

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).