

DAFCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
23 de abril de 2024

Marzo 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Abril 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado



Alberto González Saravia

alberto.gonzalez@hrratings.com

Analista Sr.



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión DAFCB 24 por un monto de P\$500.0m tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DAFCB 24¹, puestos en circulación por el Fideicomiso F/3521 con Dalton Efectivo Seguro² como Fideicomitente, se basa en la Mora Máxima (MM) de 11.9% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.0% para la cartera elegible adquirida por el Fideicomitente, deriva en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.0 veces (x) (vs. 11.0%, 0.9% y 13.0x en el análisis inicial). El incremento en la Mora Máxima con respecto a la revisión anterior se atribuye al aumento en el flujo de efectivo esperado derivado del incremento en el valor nominal del colateral a ceder. La emisión fue colocada por un monto de P\$500.0 millones (m) el 26 de marzo de 2024, donde los documentos legales mantienen las características observadas en la revisión anterior. Por último, la cartera cedida cuenta con una adecuada distribución, acorde a los Criterios de Elegibilidad contemplados en la documentación legal; de igual forma, se mantienen las fortalezas operativas como la presencia de un Administrador Maestro y el 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 11.9% (vs. 11.0% en el análisis anterior).** Dentro del escenario de estrés, la cobranza no realizada por mora alcanza un monto de P\$83.5m que equivale al incumplimiento de 253 clientes de un total de 2,065 (12.3%% de los clientes totales).

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra DAFCB 24 por un monto de hasta P\$500.0m (DAFCB 24 y/o la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

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



- **Aforo de la Emisión y Aforo Límite para Distribución de 1.35x, y Aforo Requerido de la Emisión en 1.30x.** El Aforo de la Emisión se integra por el valor presente neto (VPN) de los Derechos de Cobro cedidos, incluyendo rentas y 60.0% de los valores residuales, más el efectivo en las cuentas del Fideicomiso.
- **Periodo de Revolvencia de 24 meses y Periodo de Amortización a partir del mes 25 y hasta el vencimiento legal de la Emisión.** Dentro del Periodo de Revolvencia se permite la adquisición de nuevos Derechos de Cobro originados por el Fideicomitente, mientras que el Periodo de Amortización comprende los Periodos desde la Fecha de Pago en el mes 25 y hasta el vencimiento legal.
- **Esquema de Amortización.** La Emisión considera un esquema de amortización en el cual los flujos de cobranza recibidos serán destinados al pago del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios una vez que estén cubiertos los gastos de administración, los intereses y liberaciones al Fideicomitente por hasta el 40.0% del Valor Residual de los vehículos arrendados, y siempre y cuando el Aforo sea superior al Aforo de la Emisión.
- **Liberación al Fideicomitente por hasta el 40.0% del Valor Residual de los vehículos arrendados si el Aforo es superior al Aforo de la Emisión.** Durante el Periodo de Amortización, si el Aforo es superior al Aforo de la Emisión (1.35x), el Fideicomiso puede liberar para el Fideicomitente hasta el 40.0% del Valor Residual de los vehículos arrendados.
- **Existencia de criterios de elegibilidad y límites de concentración para delimitar el perfil de riesgo del portafolio cedido.** La Emisión considera límites dentro de su estructura como concentración por arrendatario e industria menor o iguales al 1.0% y 15.0% del Patrimonio del Fideicomiso respectivamente, así como límites en la participación de los flujos provenientes de valores residuales.
- **Constitución de distintas Reservas y Fondos.** La Emisión cuenta con distintas reservas dentro de la estructura con el objetivo de hacer frente al pago de los servicios de la Deuda.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación vigente de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** Linq3 es el encargado de validar la información generada por el Fideicomitente, así como de auditar anualmente la elegibilidad de los contratos cedidos y la correcta integración de los expedientes de la Emisión.
- **CAP con un Strike del 14.0%, un nocional de hasta P\$500.0m y un vencimiento igual al plazo legal de la Emisión donde la contraparte de la cobertura cuenta con una calificación promedio local a largo plazo de “AAA.mx” con Perspectiva Estable.** Como parte de las estrategias para mitigar los riesgos asociados a pérdidas por cambio en las tasas, la Emisión contempla un derivado de un monto igual a la Emisión con vencimiento esperado a 60 meses.
- **Resultados satisfactorios de la Auditoría de Expedientes.** Para la auditoría de expedientes se consideraron un total de 100 expedientes físicos donde todos los expedientes cumplen con las políticas de crédito y cobranza, así como con los criterios de elegibilidad señalados en el contrato de factoraje.
- **Presencia del Fideicomiso Maestro.** Derivado de la participación de un Fideicomiso Maestro, la Emisión logra mitigar los riesgos operativos asociados a la separación de los flujos de cobranza del Fideicomiso Emisor.
- **Mecanismo de sustitución del Administrador Primario.** Dentro de la estructura, se contempla un proceso de sustitución con el objetivo de minimizar el riesgo operativo.



- **Análisis legal de un despacho independiente (Chávez Vargas Minutti).** La opinión legal fue elaborada el 17 de enero de 2024 por el Despacho Chávez Vargas Minutti S.C., el cual otorgó una opinión *satisfactoria*.

Factores que podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la VTI por debajo de 4.5x.** Una disminución en la VTI por debajo de 4.5x, ya sea por una disminución en la Mora Máxima por debajo de 3.8% o un aumento en la TIH superior a 2.6%, podría ocasionar una disminución en la calificación de la Emisión.
- **Inconsistencias en la auditoría de expedientes.** En caso de que los hallazgos de auditoría de expedientes muestren incidencias superiores al 10.0% de la muestra, la calificación podría ser revisada a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Descripción de la Transacción

La Emisión con clave de pizarra DAFCB 24 fue colocada el 26 de marzo de 2024 por el Fideicomiso F/3521 por un monto de P\$500.0m y un plazo a vencimiento de 60 meses, donde los primeros 24 meses corresponden al Periodo de Revolvencia, en el cual el Fideicomiso podrá hacer uso de los recursos obtenidos para la adquisición de nuevos Derechos de Cobro originados por el Fideicomitente. Posteriormente, a partir de la Fecha de Pago número 25 y hasta la Fecha de Vencimiento, se contempla un esquema de amortización en el cual los flujos de cobranza recibidos, una vez cubiertos los gastos de administración, los intereses y las liberaciones al Fideicomitente por hasta el 40.0% del Valor Residual de los vehículos arrendados si es que el Aforo es superior al Aforo de la Emisión serán destinados al pago del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Sobre lo anterior, la amortización de principal es posterior a la liberación de remanentes al Fideicomitente, donde el Fideicomiso puede liberar hasta el 40.0% del Valor Residual de los vehículos arrendados, si el Aforo es superior al Aforo de la Emisión. Por otro lado, la Emisión devenga intereses a una Tasa equivalente a TIIE de hasta 29 días más una sobretasa de 2.15%.

La Emisión contempla un Aforo Requerido de 1.30x, así como un Aforo de la Emisión y un Aforo Límite para Distribuciones de 1.35x, en donde la Emisión permite la liberación de remanentes en favor del Fideicomitente durante el Periodo de Revolvencia, siempre y cuando se cumpla con el Aforo Límite de las Distribuciones, así como una liberación de hasta el 40.0% del Valor Residual de los vehículos arrendados si el Aforo es superior al Aforo de la Emisión durante toda la vida de la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios fueron colocados través del Fideicomiso Emisor F/3521 con Dalton como Fideicomitente y Banco Invex³ como Fiduciario, Monex Casa de Bolsa⁴ como Representante Común de los Tenedores y la participación de Linq como Administrador Maestro.

Perfil del Fideicomitente

Corporación Dalton es un grupo empresarial establecido en 1945 enfocado a la distribución de automóviles nuevos de las marcas Honda, Toyota, Hyundai, Kia, Seat, Cupra, Chirey, BYD, Omoda-Jaecoo, GAC y Subaru. En octubre del 2005, Corporación Dalton constituyó Dalton Financiera con el objetivo de ofrecer alternativas de financiamiento mediante arrendamiento puro a los clientes de la División Automotriz de Corporación Dalton. Desde el año 2019, Dalton Financiera comenzó con el producto de arrendamiento puro de autos nuevos de marcas distintas a las comercializadas por Corporación Dalton. A principios del 2022, Dalton Financiera comenzó a ofrecer financiamiento de unidades seminuevas comercializadas por Corporación Dalton. Los clientes de Dalton Financiera se encuentran distribuidos en 31 entidades del País, con una mayor concentración en el estado de Jalisco donde se localizan sus oficinas centrales.

³ Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero Activer (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁴ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (el Representante Común).



Revisión de Expedientes

Como parte del proceso de auditoría dentro de la Emisión, se realiza una revisión física y digital con la finalidad de verificar y determinar que las cuentas por cobrar al Fideicomiso cumplan con los requisitos de elegibilidad que forman parte del fideicomiso F/3521, de acuerdo con lo señalado en el contrato de factoraje y el contrato de administración. En línea con lo anterior, el 15 de marzo de 2024 se llevó a cabo la auditoría de un universo de 2,539 expedientes, de los cuales 100 fueron revisados de manera física para confirmar su correcta integración de documentos como el contrato de arrendamiento, póliza de seguro y factura. De acuerdo con el Administrador Maestro, los resultados y conclusión de la auditoría determinaron que los expedientes revisados cumplen el 100% de las políticas de crédito y cobranza, así como los requisitos de elegibilidad conforme al contrato de factoraje.

Características del Colateral

El portafolio cedido al Fideicomiso Emisor está compuesto por contratos de arrendamiento de vehículos de transporte ligeros originados por Dalton, el cual se contabiliza a su Valor Presente Neto (VPN) de las rentas y valores residuales considerando un factor de ajuste de 60.0% descontados al mínimo entre la tasa bruta de la Emisión y el *cap* más la sobretasa. Al cierre de marzo de 2024, el portafolio se integra por 2,836 contratos con 2,056 clientes (vs. 2,663 contratos y 1,911 clientes en el análisis anterior). En cuanto a valor nominal, el portafolio alcanza una cifra de P\$682.2m donde el 45.2% proviene del principal y el restante 54.8% del valor de los residuales al cierre de marzo de 2024 (vs. P\$662.5m en el análisis anterior). Por otra parte, el Valor Nominal Promedio por Contrato se ubicó en P\$0.2m y el Valor Nominal Promedio por Cliente se ubicó en P\$0.3m al cierre de marzo de 2024, en línea con el análisis de anterior (vs. P\$0.2m y P\$0.3m en el análisis anterior). Finalmente, los plazos de originación y remanente promedio ponderado se colocaron en 27.4 y 14.8 meses, respectivamente, al cierre de marzo de 2024 (vs. 30.3 y 17.3 meses en el análisis anterior).

Figura 1. Características del Colateral

Concepto	Preliminar Marzo 2024	Final Abril 2024
Número de Contratos	2,663	2,836
Número de Arrendatarios	1,911	2,065
Valor Nominal (P\$m)	662.5	682.2
Valor del Principal (P\$m)	297.5	308.1
Valor de los Residuales (P\$m)	365.0	374.2
Valor Nominal Promedio por Contrato (P\$)	248,788.7	240,557.6
Valor Nominal Promedio por Cliente (P\$)	346,689.8	330,373.5
Valor Presente Neto (P\$m)	589.4	616.3
Plazo Original Promedio Ponderado (meses)	30.3	27.4
Plazo Remanente Promedio Ponderado (meses)	17.3	14.8
Antigüedad Promedio Ponderada (meses)	13.0	12.6

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Agente Estructurador y el Fideicomitente

Análisis de Cosechas y TIH

Para el análisis de cosechas del portafolio de Dalton al cierre de marzo de 2024, se consideraron los incumplimientos de más de 90 días para el monto total de los contratos colocados, incluyendo las rentas y los residuales. En este sentido, la muestra utilizada por HR Ratings para el análisis considera las cosechas desde 2018, donde las cosechas más recientes reflejan una tendencia de mayor estabilidad en cuestión del volumen de atrasos. Por otra parte, para las cosechas de 2018 y de 2020 se



@HRRATINGS



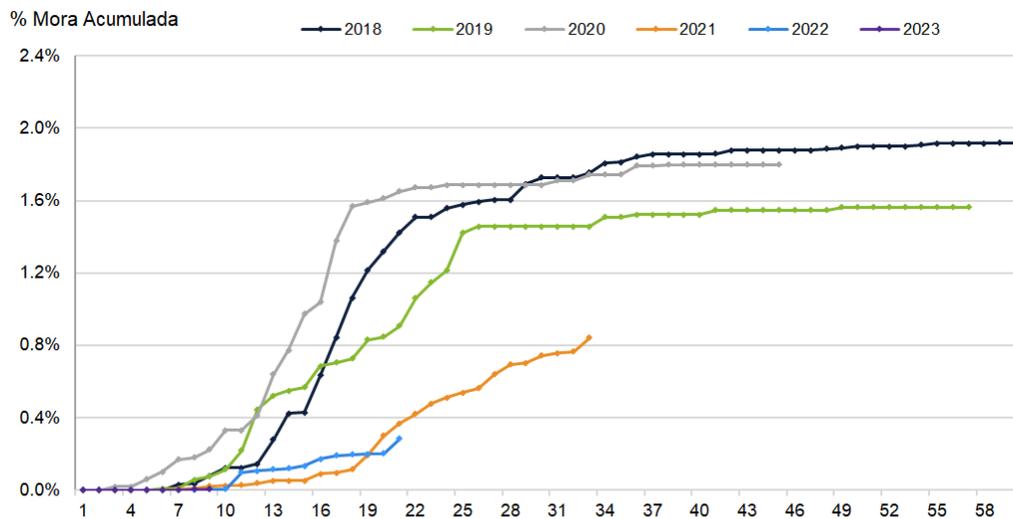
HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

observa una mayor presencia de los incumplimientos, los cuales representan 1.9% y 1.8%, respectivamente, derivado de la contingencia sanitaria ocasionada por el COVID-19. Sin embargo, a partir de 2021 y de la normalización de las actividades se ve una tendencia decreciente en el volumen de incumplimientos con niveles menores al 0.8%

Figura 2. Análisis de Cosechas



Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Agente Estructurador y el Fideicomitente

Es importante mencionar que, durante la segunda mitad del 2022 y hasta finales del 2023, la Arrendadora presentó un ajuste en el reporte de sus cosechas ya que, derivado de un cambio en sus sistemas de administración de cartera se observaron entradas de efectivo que en su momento no fueron identificadas, lo que terminó por sobrestimar el volumen de los atrasos al no vincularlos con sus debidos contratos. Sin embargo, desde septiembre de 2023 este suceso se arregló y fue incluido en el análisis. Con base en lo anterior, HR Ratings consideró el promedio ponderado de las cosechas del 2020 al 2022 ya que refleja las cosechas maduras más recientes dentro del portafolio actual, donde la TIH se ubicó en 1.0% (vs. 0.9% en el análisis anterior).

Figura 3. Tasa de Incumplimiento Histórica

Año	Rentas		Residuales		Total	
	Origenación	Mora Máxima	Origenación	Mora Máxima	Origenación*	Mora Máxima
2018	593.0	2.6%	924.3	1.5%	1,517.2	1.9%
2019	754.8	1.7%	1,106.6	1.4%	1,861.4	1.6%
2020**	714.2	2.3%	1,052.8	1.7%	1,767.0	2.0%
2021**	794.5	0.5%	1,327.9	1.3%	2,122.4	1.0%
2022**	985.9	0.2%	1,943.0	0.5%	2,928.9	0.4%
2023	1,115.1	0.1%	1,912.9	0.1%	3,028.0	0.1%
TIH					13,224.9	1.0%***

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Agente Estructurador y el Fideicomitente

*Cifras en millones de pesos.

**Cosechas utilizadas para la TIH.

***Mora Máxima obtenida de un promedio ponderado de las tres cosechas más relevantes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Análisis de Residuales

Por parte del análisis de residuales vemos una tendencia estable con ligeras reducciones compras ya que, en la comparación del comportamiento de los activos observados en el 2022 y del 2023 vemos que el 54.3% pertenecen a renovaciones de créditos, seguidos de la compra con el 38.9% del total. Lo anterior, como consecuencia del desabasto de microchips en el sector, lo que aumentó un mayor requerimiento de renovaciones, Por otra parte, los de menor relevancia pertenecen a devoluciones con el 4.4% y finalmente, los siniestros con el 2.4% restante.

Figura 4. Análisis de Residuales

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Compra	1,333	1,774	1,923	2,262	2,537	2,848
Devolución	122	115	217	115	75	322
Renovación	2,142	2,797	3,035	2,855	3,184	3,980
Siniestro	47	11	26	71	92	179
Total	3,644	4,697	5,201	5,303	5,888	7,329
Compra	36.6%	37.8%	37.0%	42.7%	43.1%	38.9%
Devolución	3.3%	2.4%	4.2%	2.2%	1.3%	4.4%
Renovación	58.8%	59.5%	58.4%	53.8%	54.1%	54.3%
Siniestro	1.3%	0.2%	0.5%	1.3%	1.6%	2.4%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna proporcionada por el Agente Estructurador y el Fideicomitente

Análisis de Flujos de Efectivo

Escenario de Estrés

HR Ratings realizó un análisis del flujo de efectivo con el objetivo de determinar la Mora Máxima que soportaría la Emisión dentro de un escenario de estrés, sin afectar su capacidad de pago en tiempo y forma. Bajo este escenario, se incorporan supuestos económicos y de mercado para determinar la sensibilidad de la Emisión ante diversos factores. Se considera una tasa de interés pagada a los tenedores de TIIE 28 más una sobretasa de 2.15% establecida en la documentación legal, donde se utilizó la TIIE 28 promedio de 10.1% proyectada por HR Ratings en un escenario de estancamiento. En este sentido, la tasa de interés promedio durante la vida de la Emisión se ubicaría en 9.2% (vs. 9.5% en el análisis inicial). Por otra parte, se esperaría una mora mensual incremental de 1.7% a partir del mes 25 al comenzar el Periodo de Amortización (vs. 1.3% en el análisis inicial).

En cuanto a los flujos de efectivo esperados durante la vigencia de la Emisión, en el escenario de estrés se esperan ingresos totales por cobranza de P\$2,623.1m que, con el ajuste por riesgo de mercado se ubicarían en P\$2,134.2m. Por su parte, al incorporar también el efecto de la cobranza no realizada por mora de P\$83.5m, la cobranza realizada se acumularía P\$2,050.9m, donde el 66.3% corresponde a rentas y el 33.7% restante se residuales. A continuación, una vez incorporados los ingresos por intereses de los fondos, los ingresos totales se colocarían en P\$2,122.0m. Adicionalmente, los fondos tienen un saldo inicial de P\$4.2m.

Finalmente, en lo que respecta a la distribución de los recursos para la amortización y demás egresos relacionados a la Emisión, se espera que el 61.7% se destinaría a la compra de cartera, seguido de un 23.6% para la amortización total de los



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

CEBURS. Posteriormente, el 7.2% se invertiría en los gastos de intereses, el 5.7% en la liberación de remanentes y finalmente el 1.9% se destinaría a gastos de mantenimiento y el saldo final del Fondo General.

Figura 5. Flujo de Efectivo: Escenario de Estrés

Concepto	Periodo de Revolvencia	Periodo de Amortización Semi Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	1,734.7	888.5	2,623.1
Rentas	984.1	417.0	1,401.2
Residuales	750.5	471.4	1,222.0
Cobranza Esperada ajustada por RM	1,434.5	699.9	2,134.3
Rentas	984.1	417.0	1,401.2
Residuales 60.0%	450.3	282.9	733.2
Cobranza Esperada ajustada por Stick Rate	1,434.5	699.9	2,134.3
Rentas	984.1	417.0	1,401.2
Residuales 60.0%	450.3	282.9	733.2
Cobranza No Realizada por Mora	0.0	83.5	83.5
Rentas	0.0	41.6	41.6
Residuales	0.0	41.9	41.9
Cobranza Realizada	1,434.5	616.4	2,050.9
Rentas	984.1	375.5	1,359.6
Residuales	450.3	240.9	691.3
+ Ingresos por Intereses de Fondos	5.2	1.5	6.8
+ Constitución (saldos) Inicial de Reserva de Mantenimiento	0.9	3.5	0.9
+ Constitución (saldos) Inicial de Reserva de Intereses	16.7	13.8	16.7
+ Constitución (saldos) Inicial de Reserva de Pagos Mensuales	5.6	4.6	5.6
+ Efectivo Inicial Nuevos Derechos al Cobro	41.2	0.0	41.2
+ Efectivo Inicial Fondo General	0.0	0.0	0.0
Recursos Totales del Fideicomiso	1,504.1	639.8	2,122.0
- Saldo Final de Reserva de Mantenimiento	3.5	0.0	0.0
- Saldo Final de Reserva de Intereses	13.8	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	4.2	4.2
- Gastos de Mantenimiento	11.7	23.8	35.5
- Gastos de Intereses	125.0	26.9	151.9
- Adquisición de Cartera	1,308.6	0.0	1,308.6
- Liberación de Remanentes	37.0	85.0	122.0
- Amortización CEBURS Fiduciarios	0.0	500.0	500.0
Total	0.0	0.0	0.0

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

En términos de cobranza, se esperaría que P\$1,434.5m de los flujos cobrados ocurrieran durante el Periodo de Revolvencia, donde se contempla un factor de ajuste por riesgo de mercado para los valores residuales del 60.0% de su valor esperado. Cabe mencionar que, durante el Periodo de Revolvencia no se incorpora una tasa de morosidad, ya que se toma en cuenta la capacidad del Fideicomitente para sustituir los Derechos de Cobro incumplidos para mantener el aforo. En línea con lo anterior, durante el Periodo de Amortización se espera una cobranza realizada de P\$616.4m, una vez aplicada la mora mensual incremental de 1.7% a partir del mes 25. Con lo anterior, la Mora Máxima que soporta la Emisión en el escenario de estrés



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

asciende a 11.9% y la TIH asciende a 1.0%, lo que resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 12.0x (vs. una MM de 11.0%, una TIH de 0.9% y una VTI de 13.0x en la revisión anterior). El incremento en la Mora Máxima con respecto a la revisión anterior se atribuye al aumento del valor nominal del colateral cedido, ya que le proporciona mayores flujos de cobranza a la estructura ya su vez, le permite soportar una mayor mora.



@HRRATINGS

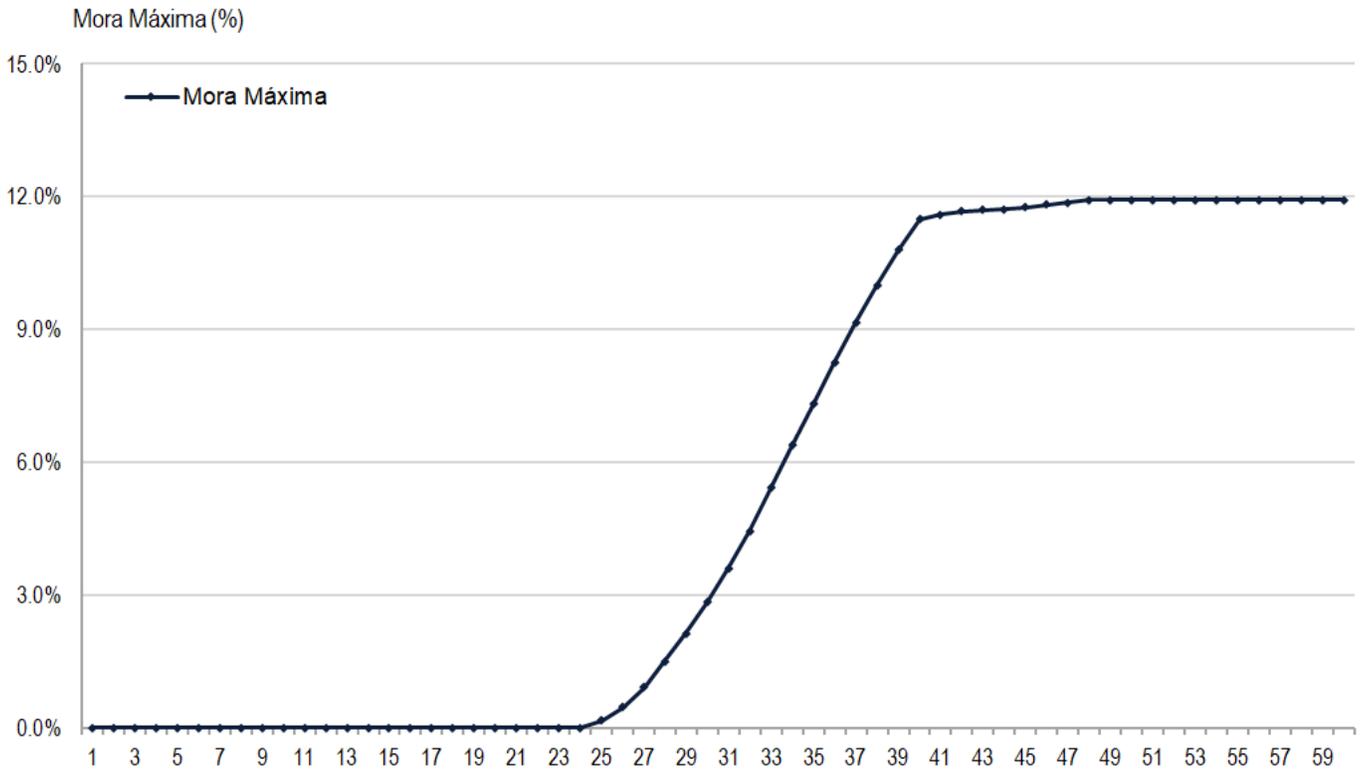
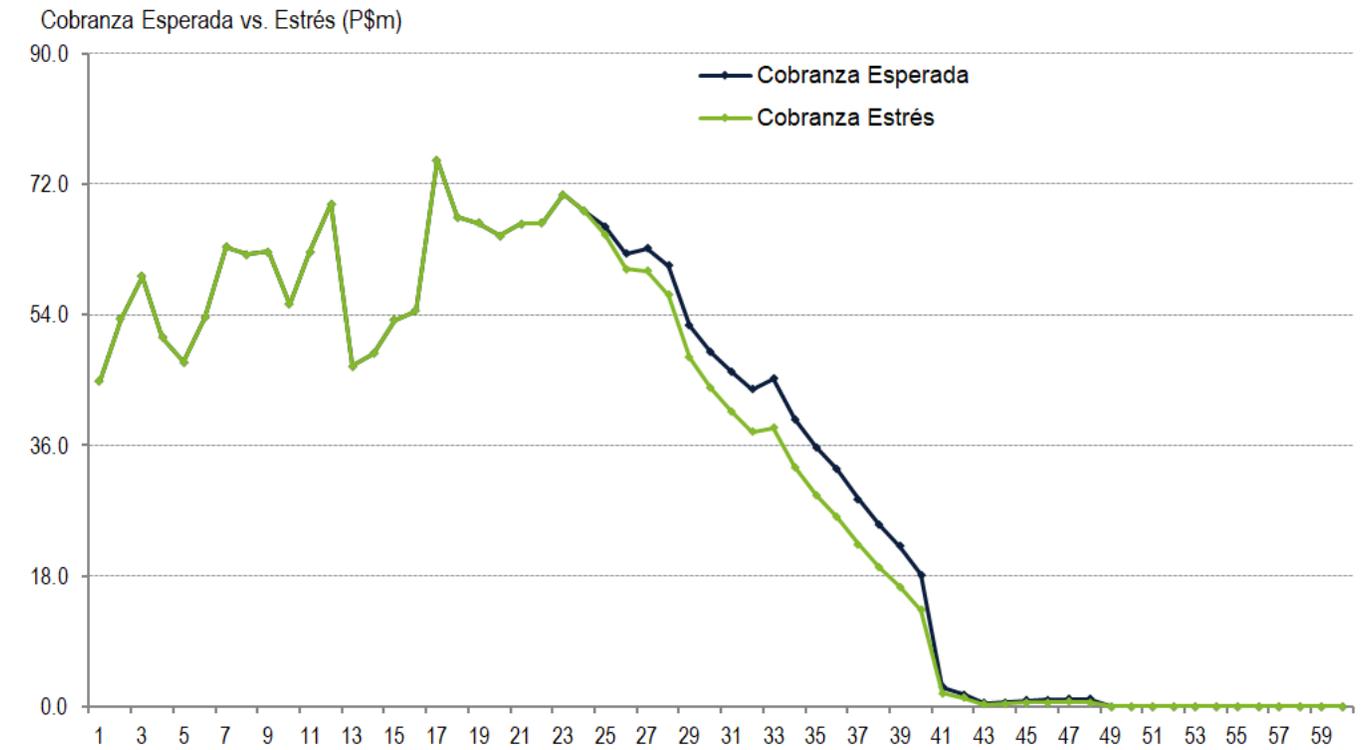


HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Figura 6. Mora Máxima: Escenario de Estrés



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



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). Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

Mora Máxima. Cobranza de Capital y Rentas no Realizada por Mora / Cobranza de Capital y Rentas Esperada.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / Tasa de Incumplimiento Histórica.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis**	Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de marzo de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2018 a marzo de 2024
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)	Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Fitch el 4 de marzo del 2024. Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Moody's el 19 de marzo del 2024. Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Standard & Poor's el 20 de marzo del 2024.
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)	N/A.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, el 21 de febrero de 2024 Moody's Local México otorgó una calificación de "AAA.mx" a la Emisión con clave de pizarra DAFCB 24.

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

* 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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 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 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

