

DAFCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Marzo 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Abril 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Febrero 2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado Sr.



Alberto González Saravia

alberto.gonzalez@hrratings.com

Analista Sr.



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra DAFCB 24

La ratificación de la calificación para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DAFCB 24¹, que cuentan con Dalton Efectivo Seguro² como Fideicomitente, se basa en los niveles de Mora Máxima (MM) de 8.9% que soporta la Emisión y que, al compararla con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 1.1%, resultan en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.1 veces (x) (vs. 11.9%, 1.0% y 12.0x en la revisión anterior). Lo anterior, obedece a una mayor participación de residuales que resultó en un incremento de las liberaciones que terminaron por contraer la MM y por consecuencia la VTI, pero, manteniéndose en buenos niveles por encima del 4.5x. Asimismo, la estabilidad de las métricas se atribuye a la composición del colateral, así como a los niveles de Aforo observados en los últimos ocho meses, que se han mantenido en línea con los niveles requeridos, ya que, para noviembre de 2024, este se colocó en 1.35x, acorde con el nivel esperado en la transacción. Por otro lado, la cobranza acumulada ascendió a P\$320.3 millones (m) para el cierre de noviembre de 2024, la cual está por debajo de lo esperado en un escenario base de P\$439.1m, como consecuencia del volumen de renovaciones realizadas por los acreditados una vez llegado el vencimiento de sus contratos. En este sentido, históricamente, cerca del 56.0% de los clientes realizan una renovación de su contrato y un 39.4% compra la unidad arrendada, lo que provoca un menor ingreso por residuales.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en los niveles de Mora Máxima de 8.9% que soporta la Emisión (vs. 11.9% en la revisión anterior).** Bajo un escenario de estrés, se estima que la Emisión soporta una Mora Máxima de P\$62.8m, lo que equivale a 182 clientes entre un portafolio de 2,068 acreditados. (vs. P\$83.5m y 253 clientes dentro de un total de 2,065 acreditados observados en la revisión anterior).
- **Estabilidad en la Tasa de Incumplimiento Histórica en 1.1% (vs. 1.0% en la revisión anterior).** Dentro del análisis de cosechas se observó que el promedio ponderado de las últimas cosechas maduras se mantuvo estable, a pesar de una normalización en las operaciones posterior a los impactos de la pandemia y la escasez de microchips.
- **Disminución en los niveles de la razón de Veces Tasa de Incumplimiento, que se colocó en 8.1x (vs. 12.0x en la tasa de incumplimiento).** Derivado de la reducción en los niveles de Mora Máxima, así como de una estabilidad en la razón de la TIH de 1.0%, la VTI vio una contracción, pero aún por encima del 4.5x requerido para mantener la calificación.
- **Sanos niveles de Aforo, con un promedio de 1.35x en los últimos ocho meses (vs. 1.36x observado en la revisión anterior).** En términos de Aforo, la Emisión ha cumplido de manera constante con los niveles mínimos y requeridos acorde a la documentación legal.
- **Cobranza por debajo de lo esperado respecto a los residuales, con un monto acumulado en los últimos ocho meses de P\$320.2m (vs. P\$439.1m esperado en el escenario base).** Como parte del modelo de negocio de Dalton, cerca de un 56.0% de sus acreditados renuevan sus contratos, previo a la fecha de vencimiento, lo que resulta en una menor cobranza de residuales que pasa a las rentas.
- **Buena calidad del portafolio cedido.** En los últimos ocho meses, los Derechos de Cobro han mantenido un promedio superior a 99.8% del saldo sin atrasos, mientras que el 0.2% restante ha reflejado atrasos menores a los 60 días de acuerdo con lo reportado por el Administrador Maestro.
- **Estabilidad en el volumen de intereses pagados por encima de lo esperado, con un monto acumulado de P\$45.1m al cierre de noviembre de 2024 (vs. P\$43.3m esperados en el escenario base).** A pesar de estar con una tendencia a la baja, el decremento de la TIIE por debajo de lo esperado provocó que los gastos por intereses de la Emisión fueran ligeramente mayores a lo esperado.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** La estructura cuenta con un vehículo de cobranza que le permite mitigar el riesgo operativo a través de la separación de flujos de cobranza del Fideicomiso Emisor.
- **Participación de un Administrador Maestro.** Dentro de la Emisión, Linq³, quien cuenta con una Calificación vigente de HR AM3+ con Perspectiva Estable es el encargado de revisar validar la información generada por el Fideicomitente con el propósito de verificar que los expedientes estén correctamente integrados.
- **Instrumento de cobertura de tipo CAP con un strike de 14.0%, un notional de hasta P\$500.0m y una vigencia equivalente al plazo legal de la Emisión.** Para atender al riesgo de cambios en las tasas, la Emisión cuenta con instrumento cuya contraparte mantiene una calificación equivalente a HR AAA y cuyo plazo es de 60 meses.

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



- **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.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad del portafolio de Dalton.** En caso de que las cosechas de Dalton reflejen un aumento relevante en términos de TIH hasta un nivel de 2.0% podría verse un impacto negativo en la calificación de la Emisión al reflejar una VTI menor a 4.5x.
- **Presencia de errores en el reporte e integración de expedientes.** Bajo el supuesto en el que se encuentren errores en lo procesos internos de la Arrendadora, a tal grado que más del 10.0% de los expedientes revisados por el Administrador Maestro reflejen inconsistencias, la calificación podría revisarse a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

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



HR RATINGS

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*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024. Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaladas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de abril de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2018 a enero 2025
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)	Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Fitch el 21 de noviembre del 2024. Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Moody's el 5 de febrero 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
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a

*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 calificadora 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

