

## Calificación

DINEXCB 16  
DINEXCB 16-2

HR AAA (E)  
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones DINEXCB 16 y DINEXCB 16-2

La modificación al alza de la calificación de las emisiones DINEXCB 16 y DINEXCB 16-2 se debe a la inclusión de las comisiones adicionales derivadas del pago de servicios de distintos emisores en puntos de contacto de Dinero Express (DINEX y/o la Empresa), las cuales esperamos que lleguen a representar el 35.2% de la cobranza total de la estructura para 2026. Lo anterior se ve reflejado en la mejora en los niveles de la Tasa de Estrés Anualizada (TEA), la cual alcanza niveles de 2.9% (vs. 0.2% en la revisión anterior). Se considera también la evolución de la estructura, la cual ha mostrado niveles en la cobranza 13.8% por debajo de nuestro escenario de estrés en los últimos doce meses (UDM) a junio de 2019. Es importante mencionar que, HR Ratings tomó en cuenta la opinión legal por parte de un despacho de abogados externo.

## Contactos

**Heinz Cederborg**  
Asociado Senior de Corporativos  
heinz.cederborg@hrratings.com

**José Luis Cano**  
Director Ejecutivo de Deuda  
Corporativa / ABS  
joseluis.cano@hrratings.com

**Hatsutaro Takahashi**  
Director Ejecutivo Senior de Deuda  
Corporativa / ABS  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

### Características de las Emisiones

	DINEXCB 16	DINEXCB 16-2
Cobranza	2,552	3,774
Pago de Principal	1,975	860
Pago de Intereses	498	330
Vencimiento	Oct-23	Oct-26
Tasa de Interés	TIIE 28 + 280pbs	8.80%
Aforo Total Promedio	1.3	
TEA	2.90%	

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Disminución en los indicadores operativos.** Debido a un mayor número de competidores en la industria que ha traído como consecuencia, entre otras cosas, presiones a la baja en las comisiones cobradas, se observa una disminución en el número de envíos de los UDM a junio de 2019 de 17.8%, así como una disminución en el monto transferido de 12.8%.
- **Presiones en los niveles de cobranza.** Como resultado de lo anterior, la cobranza observada durante los UDM a junio de 2019 mostró niveles por debajo de nuestro escenario de estrés alcanzando P\$523 millones (m) (vs. P\$606m en el escenario de estrés), una caída de 13.8%, así como una disminución de 14.6% en comparación con el mismo periodo del año anterior, donde se observaron niveles de P\$600m.
- **Cumplimiento del servicio de la deuda.** A pesar de las presiones observadas en la generación de flujo, la estructura ha sido capaz de cumplir con el calendario objetivo de pago de principal, amortizando P\$355m en los UDM.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Inclusión de Comisiones Adicionales.** Proyectamos la inclusión de las comisiones cobradas por el pago de servicios de emisores de segmentos de ventas por catálogo

y emisores pago de servicios tradicionales como luz, servicios de cable, entre otros, las cuales han mostrado una tasa de crecimiento acumulado desde 2014 a 2018 de 12.1% y esperamos que mantengan esta tendencia, con un crecimiento compuesto para 2026 de 11.4%, con lo que lograría representar el 35.2% de la cobranza total.

- **Mejoras en la TEA.** Producto de este incremento esperado en la cobranza, contemplamos que la TEA alcance niveles de 2.9% (vs. 0.2% en la revisión anterior), lo que representaría una disminución máxima en los ingresos sin caer en incumplimiento de 19.4% (vs. 1.2% en la revisión anterior).
- **Cumplimiento del Servicio de la Deuda.** Esperamos que la estructura sea capaz de cumplir en tiempo y forma con el pago de principal e intereses, pagando un total de intereses de P\$828m y principal de P\$2,835m con lo que las emisiones serán amortizadas de acuerdo con su calendario objetivo en octubre de 2023 (DINEXCB 16) y octubre de 2026 (DINEXCB 16-2).

## Factores adicionales considerados

- **Estructura Dependiente.** De acuerdo con la metodología de HR Ratings, esta estructura se considera dependiente, por lo que parte de la calificación de Grupo Elektra, la cual tiene una calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable, la cual fue publicada el 11 de diciembre de 2018.
- **Aportaciones adicionales al patrimonio del fideicomiso F-1260 por parte de DINEX.** En agosto de 2016, Dinero Express (subsidiaria de Grupo Elektra) realizó aportaciones adicionales al fideicomiso por P\$60m para cumplir con las necesidades de recursos de las Emisiones. Consideramos que, la Empresa puede volver a realizar aportaciones de recursos durante la vida de las emisiones en caso de ser necesario.
- **Cobertura de tasa de interés.** La estructura cuenta con un CAP de tasa de interés para la emisión DINEXCB 16 pactado en 8.50%, cubriendo cualquier diferencia superior a esta cifra después de sumar TIIE28 + 280pbs. Se espera que, se ejerza la cobertura durante toda la vida de la Emisión, hasta octubre de 2023, reflejándose en una ganancia de intereses.
- **Fondo de Reserva de Intereses correspondientes a seis periodos de 28 días para DINEXCB 16 y de un periodo para DINEXCB 16-2, el cual cerró a junio de 2019 en niveles de P\$139m.** Lo anterior representa una fortaleza sobre la estructura y provee de mayor certeza a los tenedores del pago del servicio de la deuda.
- **Opinión Legal satisfactoria por parte de un despacho de abogados externo, que establece que la transmisión de las Comisiones adicionales será válidamente realizable.**

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en la cobranza.** Si las comisiones adicionales no alcanzan los niveles proyectados, hasta el punto en que la TEA regrese a los niveles observados históricamente, por debajo de 0.5%, la calificación podría ser modificada a la baja.
- **Baja en la calificación de Grupo Elektra.** Debido a que, de acuerdo con la metodología de HR Ratings, la estructura se considera dependiente de Grupo Elektra, una revisión a la baja del Grupo podría impactar negativamente la calificación de las emisiones.



## 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 / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Flujos Futuros, agosto de 2016**

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	DINEXCB 16: HR AA+ (E) / Perspectiva Estable DINEXCB 16-2: HR AA+ / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	DINEXCB 16: 26 de diciembre de 2018 DINEXCB 16-2: 26 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 a junio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada 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)	N/A

*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 of 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 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).