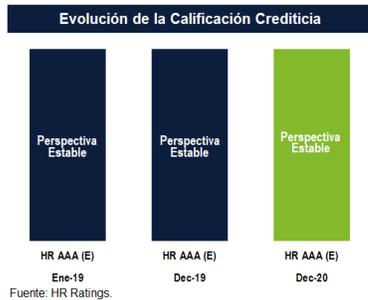


Calificación

DESCB 18 HR AAA (E)
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión DESCB 18

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 18¹ se sustenta en la Mora Máxima que soporta en un escenario de estrés de 15.6%, lo que se compara con una Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH) de 1.9%, resultando en una VTI de 8.2x (vs. 15.6%, 1.0% y 15.6% en el análisis anterior). En este sentido, se ha presentado un crecimiento acelerado en el incumplimiento en el análisis de cosechas como resultado de la contingencia sanitaria, lo que llevó a afectaciones en las actividades de clientes dedicados al sector transporte. No obstante, esperamos que lo anterior sea mitigado por el inicio del Periodo de Amortización de la Emisión en diciembre de 2020, lo que llevaría a una tendencia creciente en el aforo. Con respecto al desempeño de la Emisión, se ha mantenido estabilidad en el aforo en niveles de 1.30x a través de cesiones de Derechos de Cobro en el Periodo de Revolvencia, y con niveles de cobranza en línea con nuestras expectativas.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Projectado

- **Fortaleza de la Emisión a través del portafolio cedido y del efectivo en el Fideicomiso.** La cobranza no realidad por mora que soporta la Emisión es equivalente al incumplimiento de 356 clientes de acuerdo con el monto promedio del portafolio cedido (vs. 365 clientes en el análisis anterior).
- **Estabilidad en el aforo de la Emisión en niveles de 1.30x a octubre de 2020 (vs. 1.30x a octubre de 2019).** El aforo se ha mantenido en un nivel promedio de 1.30x en los últimos 12m a través de cesiones adicionales de Derechos de Cobro, así como por el efectivo que se mantienen en las cuentas del Fideicomiso.
- **Cobranza observada en línea con nuestras expectativas en los últimos 12m.** La cobranza realizada de noviembre de 2019 a octubre de 2020 se ubicó en P\$417.2m, lo que se ubicó 3.5% por debajo de nuestras expectativas en el escenario base, reflejando un adecuado desempeño del portafolio.
- **Separación de Flujos de Cobranza.** En los últimos 12m, el Fideicomiso ha recibido directamente 88.1% de la cobranza en sus cuentas, con un bajo porcentaje de traspasos por parte del Fideicomitente, denotando un bajo riesgo operativo.
- **Tendencia creciente en la morosidad observada en el análisis de cosechas.** Derivado del impacto de las afectaciones en clientes del sector transporte por la contingencia sanitaria, las cosechas de 2018 y 2020 muestran una tendencia superior a la de otros años, por lo que HR Ratings consideró la curva de 2018 como la TIH del portafolio.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM2-.** El administrador maestro de la transacción es CxC², que realiza un reporte tercerizado del portafolio y del Fideicomiso.

Contactos

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

Angel Garcia
Director de Instituciones Financieras /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

¹ Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 18 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC y/o el Administrador Maestro)

- **Moderadas presiones en los buckets de morosidad de la cartera cedida.** A octubre de 2020, la cartera con atrasos entre 31-60 días se ubica en 6.1% del portafolio total, reflejando ligeras presiones en el portafolio (vs. 0.5% a octubre de 2019).
- **Cartera pulverizada en clientes principales.** La Emisión tiene un límite de concentración de 1.0% por cliente principal, por lo que soporta el incumplimiento de los 5 clientes principales sin incurrir en incumplimientos.
- **Revisión de Expedientes.** La última revisión de expedientes realizada por el Representante Común en noviembre de 2019 cumple con los criterios mínimos de revisión y tamaño de la muestra, resultando además en un bajo nivel de incidencias de 6.7%.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución de la VTI a niveles por debajo de 4.5x.** Lo anterior se podría presentar a través de un mayor deterioro en la TIH del portafolio o de una disminución en el aforo de la Emisión que lleve a una menor Mora Máxima soportada en un escenario de estrés.
- **Caída en el porcentaje de depósitos directos al Fideicomiso.** En caso de que las transferencias por parte del Fideicomitente se ubiquen por encima de 20.0% de forma sostenida, la calificación podría tener un impacto.
- **Incidencias por encima de 10.0% en futuras revisiones de expedientes.** Lo anterior denotaría un mayor riesgo operativo por el control y registro documental de los Derechos de Cobro.

Descripción de la Transacción

La emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra DESCB 18 fue realizada el 21 de noviembre de 2018 por un monto de P\$500.0m, a un plazo legal de 60 meses, lo que equivale a 5.0 años. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por el fideicomiso emisor F/3522 constituido por Dalton³ en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex⁴ como fiduciario del fideicomiso emisor y por Monex⁵ como representante común de los tenedores. Asimismo, la Emisión está respaldada por los Derechos al Cobro provenientes de un portafolio de contratos de arrendamiento puro originados y administrados por Dalton, así como de sus respectivos valores residuales. El servicio de la deuda se realizará de forma mensual, con la Emisión devengando intereses a una tasa variable referida a la TIIE de hasta 29 días, más una sobretasa de 250 puntos base.

³ Dalton Efectivo Seguro GDL, S.A. de C.V. (Dalton y/o el Fideicomitente).

⁴ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Invex (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁵ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V. (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo. (VPN de los Derechos al Cobro Elegibles + Efectivo – Reserva de Pagos) / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento Acumulado de las Últimas Tres Cosechas Maduras, Ponderado por la Originación de Cada Cosecha.

Mora Máxima (MM). (Flujo Vencido Total de Rentas y Residuales) / 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

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

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



**Credit
Rating
Agency**

DESCB 18

CEBURS Fiduciarios

Dalton Efectivo Seguro GDL, S.A. de C.V.

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
11 de diciembre de 2020

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), Octubre 2020

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	19 de diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2015 a octubre de 2020
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 Administrador Maestro.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de AAFC2- (mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 15 de octubre de 2020.
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 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 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, 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).