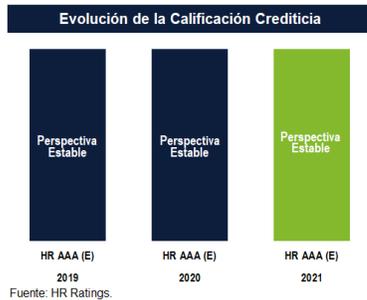


Calificación

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 basa en la Mora Máxima que soporta en un escenario de estrés de 42.5%, lo que se compara con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio de Dalton² de 2.0%, resultando en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 21.2x (vs. 15.6%, 1.9% y 8.2x en la revisión anterior). La mejora en la VTI se explica por el mayor aforo de la Emisión en comparación con el año anterior, al ubicarse en 2.08x a octubre de 2021 (vs. 1.30x a octubre de 2020). Lo anterior como resultado del inicio del Periodo de Amortización en los últimos 12m, lo que ha llevado a una reducción del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios, habiendo amortizado 72.3% del monto inicial, lo que se ubica ligeramente por encima de nuestras expectativas en un escenario base de 70.3% amortizado a octubre de 2021. Finalmente, el portafolio bursatilizado mantiene un adecuado desempeño, resultado de los esfuerzos de cobranza por parte del Fideicomitente, así como por cesiones inversas para reemplazar los créditos vencidos por cartera vigente y elegible.

Contactos

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

Juan Carlos Rojas
Analista Sr.
juancarlos.rojas@hrratings.com

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

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través del portafolio cedido.** La cobranza no realizada por mora que soportaría la emisión en un escenario de estrés es equivalente al incumplimiento de 316 clientes de un total de 972, de acuerdo con el monto promedio del portafolio cedido.
- **Tendencia creciente en el aforo, el cual se ubicó en 2.08x a octubre de 2021 (vs. 1.30x en octubre de 2020).** El incremento en el aforo en los últimos 12m se debe al inicio del Periodo de Amortización en enero de 2021, por lo que se han comenzado a realizar amortizaciones de principal de los CEBURS Fiduciarios bajo un esquema full-turbo.
- **Cobranza observada 12m ligeramente por encima de nuestras expectativas.** La cobranza acumulada de los últimos 12m se ubica en un nivel de P\$438.5m, lo que se ubica 4.9% por encima de lo esperado en un escenario base, principalmente por un adecuado comportamiento del portafolio que ha permitido un flujo constante de cobranza para el servicio de la deuda.
- **Amortización de principal acumulada de P\$361.5m, equivalente a 72.3% del monto de la Emisión.** Debido a mayores flujos de cobranza en comparación con nuestro escenario base, los CEBURS Fiduciarios han amortizado más rápidamente a lo esperado, lo que resulta favorable para la capacidad de pago del Fideicomiso.
- **Separación de flujos de cobranza.** La Emisión continúa mostrando una adecuada separación de flujos entre Fideicomiso y Fideicomitente, con un promedio 12m de 91.1% de cobranza recibida directamente, en línea con el comportamiento histórico.

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

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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Amortización anticipada de los CEBURS Fiduciarios.** En un escenario base, esperamos que los CEBURS Fiduciarios amorticen en su totalidad en 9 meses, lo que sería 16 meses antes de su vencimiento legal

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un administrador maestro con una calificación equivalente a HR AM2.** Tecnología en Cuentas por Cobrar³ participa como el administrador maestro de la transacción, proporcionando un reporte tercerizado del portafolio y el Fideicomiso.
- **Revisión de Expedientes.** La última revisión de expedientes fue llevada a cabo por el Representante Común⁴ en noviembre de 2019, en donde se revisaron un total de 30 expedientes, con un cumplimiento del 93.3%, lo que indica un adecuado control documental.
- **Cartera pulverizada.** La Emisión contempla un límite de concentración por arrendatario de 1.0% del Patrimonio del Fideicomiso, con los excedentes siendo excluidos para el cómputo del aforo, por lo que no se presenta un riesgo de concentración relevante.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Lo anterior se podría presentar por una disminución relevante del aforo por debajo de un nivel de 1.20x ante un incremento abrupto de la cartera vencida, o por una TIH por encima de 9.4%.

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 Dalton en su carácter de fideicomitente, por Banco Invex⁵ como fiduciario del fideicomiso emisor y por Monex 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 Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (Cx C y/o el Administrador Maestro).

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

⁵ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Invex (Banco Invex y/o el Fiduciario).



Glosario de ABS

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. (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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal 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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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) 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	11 de diciembre de 2020
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2015 a octubre de 2021
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 Estable para Tecnología en Cuentas por Cobrar otorgada por Fitch Ratings el 28 de octubre de 2021.
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 calificadoras 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).