

DAFCB 26
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
28 de enero de 2026

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado Sr.



Alberto González Saravia

alberto.gonzález@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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión con clave de pizarra DAFCB 26 por un monto de hasta P\$500.0m

La asignación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra DAFCB 26¹, que el Fideicomiso F/3521 pretende poner en circulación por un monto de hasta P\$500.0 millones (m) con Dalton Efectivo Seguro² como Fideicomitente, se basa en una Mora Máxima (MM) de 10.2% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 0.7%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 11.3 veces (x). Asimismo, la Emisión contempla requisitos de elegibilidad y límites de concentración para ajustar el perfil de riesgo del portafolio cedido como colateral. Por otro lado, la Emisión también contempla mejoras crediticias como niveles de Aforo de 1.25x y 1.30x previo a liberaciones de remanentes, así como la presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza, así como también una Reserva de Gastos de Mantenimiento, una Reserva de Intereses y una Reserva de Pagos con el efectivo para hacer frente al pago de gastos por los servicios de la Deuda. Finalmente, la Emisión contempla un esquema de amortización *Full Turbo* donde, una vez atendidos los gastos de la Emisión y consideradas las liberaciones aplicables, se destinan todos los flujos recibidos para la Amortización de la Estructura. **La calificación asignada se encuentra sujeta a revisión por parte de HR Ratings de las características finales de la Emisión, así como de la composición de los activos cedidos como fuente de pago.**

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra DAFCB 26 por un monto de hasta P\$500.0m (DAFCB 26 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

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una MM de 10.2% en un escenario de estrés.** En el escenario de estrés se espera una cobranza no realizada por mora de P\$68.8m equivalente al incumplimiento de 172 clientes sobre una base de 1,880 clientes y con un saldo promedio de P\$0.4.
- **Aforo de la Emisión y Aforo Límite para la Distribución de 1.30x y Aforo Requerido de la Emisión de 1.25x.** 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, y puede realizar liberaciones de remanentes siempre que este se encuentre por encima del 1.30x establecido.
- **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, la Estructura puede adquirir Derechos de Cobro adicionales, mientras que en el Periodo de Amortización se considera un esquema de amortización *Full-Turbo* hasta la Amortización total de la Emisión una vez consideradas liberaciones de remanentes, en caso de aplicar.
- **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, donde se contemplan saldos objetivos equivalente a una cuarta parte de los gastos de mantenimiento anuales proyectos, así como las cantidades necesarias para afrontar el pago de intereses del periodo inmediato siguiente, entre otros.
- **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.

Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación vigente de HR AM3+ con Perspectiva Positiva, otorgada el 22 de septiembre de 2025.** 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.
- **Instrumento de cobertura (cap) con un *strike* del 14.0%, un nocional de hasta P\$500.0m y un vencimiento igual al plazo legal de la Emisión.** 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, así como una calificación mínima de HR AA- para la contraparte de los instrumentos.
- **Auditoría de Expedientes.** Para la Emisión se realiza la auditoría de expedientes, que consta de una revisión inicial de al menos el 40.0% de los expedientes digitales dentro de la lista inicial de contratos, así como de revisiones periódicas dentro de los primeros 20 días hábiles de cada aniversario de la Emisión.
- **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.

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



- **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.** Con base en el análisis legal, se determinó que la Transacción de los Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo del Programa y cuenta con venta verdadera, exigibilidad de obligaciones y separación de patrimonios.

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 3.1% o bien por un aumento en la TIH superior a 2.4%, 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



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*	Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero de 2023.
Calificación anterior	Inicial.
Fecha de última acción de calificación	Inicial.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2018 a septiembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal 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 12 de noviembre del 2025. Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Moody's el 18 de junio del 2025. Calificación local a largo plazo para BBVA de "AAA.mx" con Perspectiva Estable otorgada por Standard & Poor's el 18 de marzo del 2025.
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 incluye dicho factor de riesgo.
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 28 de enero de 2026, Moody's Local México otorgó una calificación de "AAA.mx" a la Emisión con clave de pizarra DAFCB 26.

*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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS