

DAFCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
13 de febrero de 2026

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

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 la Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra DAFCB 24¹, emitida por Dalton Efectivo Seguro² como Fideicomitente, se basa en una Mora Máxima (MM) de 8.4% que soporta la Emisión bajo un escenario de estrés ya que, al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 0.7%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 12.0 veces (x) (vs. 8.9%, 1.1x y 8.1x en la revisión anterior). Lo anterior resulta de una reducción en la TIH asociada a un mejor comportamiento de las cosechas maduras como parte de una operación normalizada y sin efectos atípicos como la contingencia sanitaria ocasionada por el COVID-19 y la escasez de microchips observadas en años anteriores. Asimismo, la estabilidad en la composición del colateral, junto con la consistencia en los niveles de Aforo mayores al 1.35x establecido permitieron que la Emisión tuviera una evolución adecuada en los últimos 12 meses (12m). Sin embargo, en términos de cobranza 12m, la Emisión acumuló un monto de P\$552.7 millones (m) para noviembre de 2025, colocándose por debajo de lo esperado en un escenario base por P\$688.2m. Esto debido a una menor presencia en la cobranza de residuales asociada con la renovación constante de contratos por parte de los clientes que llegan a su vencimiento. Con base en lo anterior, para noviembre de 2025 se observa que cerca de un 53.8% de los acreditados renuevan sus créditos, mientras que un 43.8% realmente realizan la compra de las unidades arrendadas, lo que reduce la participación de la cobranza por concepto de residuales.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de Pizarra DAFCB 24 por un monto de 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

- **Estabilidad en la Mora Máxima al reflejar un nivel de 8.4% en un escenario de estrés (vs. 8.9% en la revisión anterior).** En el escenario de estrés, se espera una cobranza no realizada por mora de P\$60.1m equivalente al incumplimiento de 171 acreditados sobre una base de 2,051 clientes considerando un saldo promedio de P\$0.3m hasta noviembre de 2025 (vs. P\$62.8m, 182 acreditados y una base de 2,068 clientes).
- **Mejora en la TIH con una contracción a 0.7% para noviembre de 2025 (vs. 1.1% en la revisión anterior).** Derivado de una operación más estable para las cosechas originadas entre 2021 y 2023, se observa que al no estar estas influenciadas por sucesos atípicos como la crisis sanitaria del COVID-19 o la escasez de microchips muestran menores niveles de morosidad acumulada.
- **Aumento en la VTI a 12.0x para noviembre de 2025 (vs. 8.1x en la revisión anterior).** La estabilidad en los niveles de Mora Máxima, junto con una reducción relevante en la TIH permitieron que la VTI se viera beneficiada.
- **Buenos niveles de Aforo de manera constante, con un promedio de 1.38x observado en los últimos 12m (vs. 1.35x en la última revisión).** Desde la última revisión, la Emisión continúa con niveles de Aforo estables que constantemente superan los niveles de Aforo Límite para distribuciones establecidos en la documentación legal.
- **Cobranza por debajo de lo esperado, con un monto acumulado 12m de P\$552.7m para noviembre de 2025 (vs. P\$688.2m esperado en un escenario base).** Debido a que cerca del 53.8% de los acreditados renuevan sus arrendamientos una vez llegados al vencimiento de sus contratos, la cobranza esperada de residuales tuvo una menor participación en la cobranza total de la Emisión.
- **Buena calidad del portafolio cedido, con un 99.9% sin atrasos y un 0.1% con atrasos inferior a los 30 días de atraso (vs. 99.9% y 0.1% observado en la revisión anterior).** Respecto a la evolución de los *buckets* de morosidad, el portafolio cedido al Fideicomiso conserva un comportamiento estable con lo observado históricamente al tener niveles prácticamente nulos en sus atrasos.
- **Consistencia en el volumen de egresos por pago de intereses, con un monto acumulado 12m de P\$57.2m para noviembre de 2025 (vs. P\$57.9m esperado en un escenario base).** El decremento más acelerado a lo esperado en la TIIE provocó que la tasa de interés promedio de la Emisión se colocara en 11.2% para noviembre de 2025 y por debajo del 11.7% esperado en el escenario base.

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 cobertura que cuenta con un monto nocional igual al de la Emisión

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

y con un vencimiento esperado de 60 meses, así como una calificación de contraparte equivalente a HR AAA otorgada por otras calificadoras.

- **Auditoría de Expedientes.** En la última revisión de expedientes, realizada dentro de los primeros 20 días hábiles posteriores al aniversario de la Emisión, se consideraron 100 expedientes físicos que mostraron cumplir con las políticas de crédito y cobranza, así como con los criterios de elegibilidad señalados en el contrato de factoraje.
- **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.

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 1.8%, lo que 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. $(VPN \text{ Total de los Derechos al Cobro Elegibles} + \text{Efectivo} - \text{Reserva de Pagos}) / \text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios}.$

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 Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	11 de febrero de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2018 a noviembre 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)	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 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