

## Calificación

PRTMXCB 22	HR A+ (E)
Perspectiva	Estable

### Calificación Crediticia



HR A+ (E)  
2022 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Akira Hirata

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

### Cecile Solano

Analista Sr.  
cecile.solano@hrratings.com

### Angel García

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

## HR Ratings asignó la calificación de HR A+ (E) con Perspectiva Estable para la emisión PRTMXCB 22 por un monto de hasta P\$200.0m

La asignación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra PRTMXCB 22 se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión<sup>1</sup> en un escenario de estrés de 51.6%, lo cual, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de Pretmex<sup>2</sup> de 14.5%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 3.6x. Adicionalmente, la calificación considera un *notch* de castigo por la capacidad de administración primaria del Fideicomitente que, de acuerdo con la metodología de calificación, implica un riesgo operativo a la transacción. Por su parte, la Emisión cuenta con criterios de elegibilidad que limitan la participación por cliente, por industria y por entidad federativa; sin embargo, no se establece un *seasoning* mínimo y se considera que existe un elevado monto de efectivo necesario para satisfacer el aforo al inicio de la misma, el cual es equivalente a 42.1% de la Valuación del Fideicomiso. Finalmente, se consideran las mejoras crediticias de la Emisión, como los fondos de reserva como mecanismo de liquidez, así como una reserva de capital que se constituye durante el Periodo de Revolvencia, la presencia de un plan de sustitución y la participación de un Administrador Maestro.

## Análisis de Flujo de Efectivo y Características de la Emisión

- **Razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 3.6x en un escenario de estrés.** A pesar de que el alto aforo de la Emisión favorece la Mora Máxima soportada, el análisis de cosechas del Fideicomitente se encuentra en niveles elevados de 14.5%, lo cual impactó la métrica.
- **Aforo Requerido de la Emisión de 1.70x y un Aforo Mínimo de 1.65x.** El Aforo se calcula como el Valor Presente Neto (VPN) de los contratos de arrendamiento, más el saldo insoluto de los contratos de crédito, más el valor nominal de los contratos de factoraje, entre el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios menos el efectivo en el Fideicomiso.
- **Periodo de Revolvencia de 18 meses y Periodo de Amortización de 36 meses.** Durante el Periodo de Revolvencia el Fideicomitente podrá aportar nuevos Derechos de Cobro a cambio de una contraprestación siempre y cuando se mantenga el Aforo Requerido; posteriormente, comenzará el Periodo de Amortización bajo un esquema *full-turbo*, donde se usaran todos los recursos para la amortización de los CEBURS Fiduciarios.
- **Fondo de reserva de gastos, de intereses, de pago de obligaciones y de principal.** Los fondos de gastos e intereses tendrán un saldo objetivo de 3 meses pagaderos cada uno, mientras que el fondo de pago de obligaciones tendrá un mes adicional de pago de intereses. Finalmente, el Fondo de Principal se constituirá durante el Periodo de Revolvencia por P\$20.0m, en donde no se liberarán remanentes hasta que se haya constituido dicho Fondo en su totalidad, y estarán topados a P\$1.8m al mes.
- **Contratación de un instrumento de cobertura CAP para la TIIE de hasta 29 días en un nivel esperado de 12.0%.** El proveedor del instrumento de cobertura deberá contar con una calificación equivalente a HR AAA, lo que reduce el riesgo de tasas de la Emisión. A pesar de lo anterior, no se espera que la TIIE alcance estos niveles en nuestros escenarios de proyección.

<sup>1</sup> Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra PRTMXCB 22 (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios).

<sup>2</sup> Pretmex S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Pretmex y/o el Fideicomitente).

## Factores Adicionales Considerados

- **Alto porcentaje de efectivo para constituir el aforo inicial de la Emisión.** El Fondo de Nuevos Derechos de Cobro estará constituido por un monto aproximado de P\$100.0m, equivalente al 42.1% de la Valuación del Fideicomiso, lo que se podría reflejar en una originación acelerada por parte del Fideicomitente para utilizar ese efectivo durante el Periodo de Revolvencia.
- **Participación de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** Terracota<sup>3</sup> es el Administrador Maestro, quien se encargará de elaborar un reporte semanal correspondiente a la operación del Fideicomiso y el cumplimiento de los criterios de elegibilidad.
- **Procedimiento de Sustitución del Administrador Primario.** Este procedimiento muestra paso a paso las tareas que deberá realizar el Administrador Sustituto respecto a la cobranza y generación de reportes de los Derechos al Cobro cedidos.
- **Opinión legal elaborada por un despacho legal independiente que establece la transmisión válida y oponible a terceros de los Derechos al Cobro del Fideicomiso.**
- **Adecuados Criterios de Elegibilidad que limitan la concentración a clientes principales, industrias y entidades federativas.** El límite de concentración por cliente principal es de 3.5%, y de 30.0% para los diez principales, además de un límite por industria del 25.0% y por entidad federativa de 15.0%, lo cual reduce los riesgos de concentración de la cartera.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Aumento en la VTI por encima de 3.9x a través de una mejora paulatina en el análisis de cosechas.** Lo anterior se alcanzaría en caso de que la TIH considerada por HR Ratings se ubique por debajo de 13.2%, lo que implica un menor perfil de riesgo del portafolio de Pretmex.
- **Mejora en la capacidad de administrador primario del Fideicomitente.** Lo anterior reduciría el riesgo operativo de la Emisión a través de una mayor capacidad de cobranza y recuperación por parte de Pretmex.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la VTI por debajo de 3.5x.** Lo anterior se podría presentar a través de un incremento en el incumplimiento histórico del portafolio que incrementaría la TIH por encima de 14.6%, o por una disminución sostenida en el aforo de la Emisión.
- **Incidencias en las revisiones de expedientes por encima de 10.0% de la muestra analizada.** Lo anterior reflejaría un mayor riesgo operativo por bajo control documental de los expedientes de los Derechos de Cobro cedidos.
- **Riesgo de separación de flujos del Fideicomitente.** En caso de que, a partir del séptimo mes de Emisión, los flujos recibidos en cuentas ajenas al Fideicomiso sean menores a 80.0%, esto reflejaría un mayor riesgo operativo por separación de flujos de cobranza.
- **Incremento en la tasa promedio ponderada de la emisión.** Esto a través de una mayor tasa de referencia a la esperada en el escenario de estrés, o una mayor sobretasa de colocación.

<sup>3</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o Terracota y/o el Administrador Maestro).

## Glosario de ABS

**Aforo.**  $(VPN \text{ de los Contratos de Arrendamiento Elegibles} + \text{Saldo Insoluto de los Créditos Elegibles} + \text{Valor Nominal de los Contratos de Factoraje}) / (\text{Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios} - \text{Suma del Efectivo Fideicomitido depositados en las Cuentas del Fideicomiso} + \text{Fondo de Reserva de Pagos de Obligaciones})$ .

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima.**  $(\text{Flujo Vencido Pass-Through} + \text{Flujo Vencido en Revolvencia}) / (\text{Flujo Total Esperado Pass-Through} + \text{Flujo Total Esperado en Revolvencia})$ .

**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 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@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:

**Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada 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 [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/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	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 2016 a agosto de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y 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)	La calificación ya considera 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](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 calificadoradora [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).