

Calificación

STEPCB 22D

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Akira Hirata

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

Luis Rodríguez

Asociado
luis.rodriguez@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión STEPCB 22D

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra STEPCB 22D¹ se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la emisión de 14.6%, que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio comparable de Stepstone² de 1.0%, resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 14.6 veces (x), lo que se compara con los 18.6%, 1.0% y 18.6x respectivamente en el análisis anterior. La menor Mora Máxima se explica por la menor cobranza esperada en el escenario de estrés, en comparación con el análisis anterior, en donde se espera una cobranza de principal de USD\$111.5m, mientras que en el análisis anterior se esperaba una cobranza de USD\$117.9m. Al corte de diciembre de 2022, han transcurrido tres trimestres observados, en donde se han observado siete llamadas de capital por un monto de USD\$50.8m, es decir, el 47.3% del monto total pactado, lo que se compara con los USD\$59.5m esperados en un escenario base, por lo que el desempeño del Fideicomiso se ubica en línea con nuestras expectativas.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado

- **Fortaleza de la Emisión a través del portafolio cedido.** En línea con lo anterior, la Emisión soporta una Mora Máxima de 14.6%, que al ser comparado con la Tasa de Incumplimiento Histórico de 1.0%, resulta en una VTI de 14.6% (vs. 18.8%, 1.0% y 18.8x en el análisis anterior).
- **Llamadas de capital por un monto de USD\$50.8m al cierre de diciembre 2022 (vs. USD\$59.5m esperados en un escenario base).** La Emisión ha realizado siete llamadas de capital de febrero a diciembre 2022, lo que resulta en el 47.3% del monto total pactado, el cual es de USD\$107.5m. Adicionalmente, se ha realizado un pago de cupón por un monto de \$35,822.9 dólares, en donde los mismos se realizan con frecuencia semestral. Es importante mencionar que HR Ratings realizó un seguimiento del segundo pago de cupón, en donde dicho pago se realizó el 30 de enero de 2023 por la cantidad de \$883,347 dólares.
- **Periodo de Inversión restante de tres años, y un Periodo de Cosechas de siete años.** Durante el Periodo de Inversión, la Emisión tiene la capacidad de recibir llamadas de capital, en donde dichos recursos serán colocados a través de la plataforma de inversión de Stepstone. En el Periodo de Cosechas, el cual serán los últimos siete años, la cobranza del portafolio será utilizada para el pago de intereses y capital de los inversionistas.
- **Adecuados requisitos de elegibilidad.** La Emisión contempla criterios de inversión que limitan el perfil de riesgo de créditos *middle market* de Estados Unidos; se establecen niveles máximos de apalancamiento y de *Loan-to-Value* (LTV) de 5.25x y 70.0% respectivamente. Adicionalmente, se establece un límite de concentración de 2.0% para algunas transacciones en particular y una concentración máxima por sector de 30.0%.

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra STEPCB 22D (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura).

² Stepstone Mexico I, LLC (Stepstone y/o el Fideicomitente).

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de pago principal localizada en Estados Unidos.** La Emisión fue colocada a través del mercado local; sin embargo, los créditos subyacentes son originados con empresas *middle market* de Estados Unidos, por lo que HR Ratings considera en su análisis el riesgo de dicho país.
- **Piso de la LIBOR para el portafolio de crédito cedido.** En línea con lo anterior, el portafolio subyacente y la deuda son otorgados a tasa variable, sin embargo, es importante mencionar que los créditos tienen un piso para la LIBOR de 1.0%, lo que limita el riesgo de tasas.
- **Revisión de Expedientes.** HR Ratings realizó la revisión de 30 expedientes, de un universo de 162 contratos, en donde se detectó el 3.3% de incidencia, mostrándose por debajo del 10.0% establecido en la documentación legal.
- **Opinión legal satisfactoria, otorgada por un despacho legal independiente.** En línea con lo anterior, el despacho legal Chávez Vargas Minutti fue el encargado de emitir la opinión legal, en donde se evaluó los documentos bajo la legislación local. Por parte de la legislación en las Islas Caimán, el despacho legal Conyers fue el encargado de la revisión de documentos.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la TIH de la Emisión.** En línea con lo anterior, en caso de un crecimiento en el incumplimiento de créditos originados por StepStone, y que ubiquen a la Tasa de Incumplimiento Histórico por arriba de 8.8%, podría impactar de manera negativa la calificación de la Emisión.
- **Incidencias superiores al 10.0% en la revisión de expedientes.** En línea con lo anterior, un crecimiento en las incidencias resultaría en un mayor riesgo de control y supervisión del portafolio cedido.

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios se realizó en el mercado de deuda local el 18 de febrero de 2022, por un monto de USD\$107.5m, lo que resulta un total de 1,023,819 certificados bursátiles, y en donde en dicha fecha la Emisión realizó una colocación inicial de 1,430 certificados bursátiles. El resto de los certificados bursátiles serán desembolsados por los inversionistas a través de llamadas de capital durante los primeros 24 meses aproximadamente, hasta alcanzar un monto total a ser pagado de USD\$107.5m, ya que la Emisión considera un sobrecolateral de 5.0%. La Emisión cuenta con un plazo legal de 11 años, con cupones semestrales y con una tasa de interés igual al equivalente económico de la LIBOR más una sobretasa de 225bps. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor constituido por Banco Monex³ como Fiduciario, con Stepstone México I, LLC como Fideicomitente y con CIBanco⁴ como Representante Común de los tenedores.

³ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Banco Monex y/o el Fiduciario).

⁴ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco y/o el Representante Común).

Glosario de ABS

Colateralización. (Saldo insoluto de los créditos subyacentes + efectivo en el Fideicomiso) / Saldo insoluto de CEBURS Fiduciarios.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio ponderado de la pérdida histórica de 2014 a 2016.

Mora Máxima. Cobranza no realizada de principal en el Periodo de Cosecha / Cobranza Esperada de principal en el Periodo de Cosecha.

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (212) 220 57 35

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), Enero 2023

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

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	8 de febrero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2010 a Diciembre 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por Stepstone Group LLC
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 incluye 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 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 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).