

## Calificación

PRTMXCB 22      HR A+ (E)  
Perspectiva      Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

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

La ratificación 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 41.5%, lo cual, al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de Pretmex<sup>2</sup> de 11.1%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 3.7x (vs. 51.6%, 14.5% y 3.6x en el análisis de características finales). 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 Emisión. Por otro lado, la disminución en la mora máxima obedece a una menor compra de cartera estimada durante el periodo de revolvencia, considerando las adquisiciones netas observadas durante los primeros nueve meses de vigencia. Sin embargo, debido al nivel considerado de TIH para esta revisión, la TIH se mantiene en niveles similares

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

- **Fortaleza de la Emisión al soportar una MM de 41.8% en el escenario de estrés a septiembre de 2023, reflejado en una VTI de 3.8x (vs. 51.6% y 3.6x en el análisis de características finales).** El monto de Mora Máxima que soporta la Emisión asciende a P\$116.8m, lo cual se vería a través del incumplimiento de 83 clientes aproximadamente, considerando el saldo promedio por cliente.
- **Adecuados niveles del Aforo, con un promedio de 1.83x durante los 9 periodos analizados de la Emisión.** Es importante mencionar que la Emisión cuenta con un Aforo Mínimo de 1.65x y un Aforo Requerido de 1.70x, por lo que el Aforo observado se mantiene en línea con lo establecido en la documentación legal.
- **Compra de cartera observada menor a lo esperado por HR Ratings.** La compra de cartera observada acumuló un monto de P\$97.4m al cierre de septiembre de 2023 y este resultado quedó 79.8% por debajo del escenario base (vs. P\$483.3m en el análisis de características finales).
- **Cobranza observada por debajo de lo esperado por HR Ratings, con un monto acumulado de P\$137.1m a septiembre de 2023.** En línea con lo anterior, HR Ratings esperaba una cobranza acumulada de P\$334.5m en un escenario base, la diferencia radica en la menor integración de nuevos Derechos de Cobro al Fideicomiso.
- **Pago de Intereses en línea con lo esperado en el escenario base.** Para el cierre de septiembre de 2023, la Emisión acumula un total de 9 pagos de cupón, que se refleja en un monto acumulado de P\$22.6m (vs. P\$22.1m en un escenario base).

## Contactos

**Cecile Solano**  
Asociada  
Analista Responsable  
cecile.solano@hrratings.com

**Carolina Flores**  
Analista  
carolina.flores@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
roberto.soto@hrratings.com

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

<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

- **Instrumentos de Cobertura (CAP) a un nivel de 9.0% y 12.5%.** Los instrumentos de cobertura fueron contratados con Scotiabank Inverlat<sup>3</sup>, que tiene una calificación equivalente a HR AAA en escala local. En conjunto, los instrumentos derivados están contratados por un nocional igual al monto de la Emisión, y durante toda su vigencia legal.
- **Participación de un Administrador Maestro, con una calificación de HR AM2 con Perspectiva Estable.** Terracota<sup>4</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.
- **Resultado favorable de la auditoría física de expedientes.** El 28 de agosto de 2023 se llevó a cabo la auditoría física de expedientes y la revisión de 12 de los 14 estatutos de los Criterios de Elegibilidad, correspondientes a la cesión inicial de Derechos de Cobro, donde se revisaron un total de 69 expedientes con un cumplimiento de 100.0% de los mismos.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Aumento en la VTI por encima de 3.8x, 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 10.8%, 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 debido al 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%, se reflejaría un mayor riesgo operativo por separación de flujos de cobranza.

<sup>3</sup> Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank Inverlat).

<sup>4</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

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

#### 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

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

#### Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Respaldada 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/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 A+ (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	19 de enero de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2016 – septiembre de 2023
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).	Calificación de AAA(mex) con Perspectiva Estable para Scotiabank Inverlat otorgada por Fitch Ratings el 24 de octubre de 2023.
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](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 calificadora [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).