

# STEPCB 22D

## StepStone México I, LLC



Credit  
Rating  
Agency

STEPCB 22D  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
14 de marzo de 2024

2022

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

[luis.rodriguez@hrratings.com](mailto:luis.rodriguez@hrratings.com)

Asociado

Analista Responsable



Angel García

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS



Roberto Soto

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

## 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 22D<sup>1</sup> se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta la emisión de 10.6%, que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio comparable de Stepstone<sup>2</sup> de 0.8% resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 13.2x (vs. 14.6%, 1.0% y 14.6x en el análisis anterior). El decremento en la Mora Máxima se explica por una menor cobranza esperada de capital en un escenario de estrés, la cual se espera cierre durante el Periodo de Cosecha en US\$106.8m (vs. US\$111.5m en el análisis anterior). Por otro lado, al corte de noviembre de 2023 han transcurrido siete trimestres, en los cuales la Emisión ha realizado 18 llamadas de capital por un monto de USD\$74.5m, es decir, el 69.3% del total de la Emisión, por lo que restaría un monto de USD\$32.9m para alcanzar un saldo total de USD\$107.5m. Adicionalmente, la Emisión ha realizado tres pagos de cupón por un monto total de USD\$2.9m, correspondiente al pago de intereses.

### Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través del portafolio cedido.** La cobranza no realizada por mora que soporta la Emisión es de USD\$11.1 millones (m), lo que es equivalente al incumplimiento de 29 contratos, de acuerdo con el saldo promedio del portafolio, de un universo de 190 contratos.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Llamadas de Capital.** Al corte de noviembre de 2023, la Emisión ha realizado un total de 18 llamadas de capital, por un monto de USD\$74.5m, lo que equivale al 69.3% del saldo total de la Emisión; con esto, la Emisión puede realizar llamadas de capital hasta febrero 2026.
- **Pago de Intereses.** La Emisión ha realizado un pago total de USD\$2.9m correspondientes al pago de intereses, los cuales son pagaderos de forma semestral, a una tasa LIBOR de tres meses, más una sobretasa de 225 puntos base; sin embargo, a partir del cupón cuatro, la tasa de interés será de SOFR de tres meses más una sobretasa de 251bps.
- **Periodo de Inversión.** Al corte de noviembre de 2023, la Emisión se encuentra en su Periodo de Inversión, al cual le restan dos años, de un total de cuatro. En dicho periodo, la Emisión podrá reinvertir los recursos depositados en el Fideicomiso, una vez que se hayan cumplido con los fondos y pagos correspondientes.

## Factores Adicionales Considerados

- **Piso de la SOFR 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 SOFR de 1.0%.
- **Revisión de Expedientes.** La revisión de expedientes fue realizada por HR Ratings, a través de la fórmula de tamaño de muestra de la metodología de HR Ratings, con 30 expedientes como tamaño muestral máximo contemplado en la metodología. Con ello, no se detectaron incidencias en los expedientes revisados.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en las cosechas que resulte en una TIH superior al 2.5%.** Lo anterior conllevaría a mostrar una VTI en niveles inferiores al 4.5x considerando los niveles de mora actual.
- **Incidencias en la revisión de expedientes por arriba del 10.0%.** Lo anterior resultaría en un mayor riesgo de control y supervisión de los Derechos al Cobro cedidos

## 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 resultó en un total de 1,023,819 certificados bursátiles; en esa misma 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 48 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 aplicable igual a la SOFR de 3 meses, más una sobretasa de 251bps (anteriormente LIBOR de 3 meses más una sobretasa de 225 bps). Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos por un Fideicomiso Emisor constituido por Banco Monex<sup>3</sup> como Fiduciario, con Stepstone México I, LLC como Fideicomitente y con CIBanco<sup>4</sup> como Representante Común de los tenedores.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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 2012 a 2014.

**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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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*   | Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023<br>Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023 |
| Calificación anterior   | HR AAA (E) con Perspectiva Estable   |
| Fecha de última acción de calificación  | 8 de marzo de 2023   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | Enero 2010 a diciembre de 2023   |
| 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) | n.a.   |
| 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/](http://www.hrratings.com/methodology/)

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](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 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM