

# PRINCB 24D

Principal México Servicios, S.A. de C.V.



Credit  
Rating  
Agency

PRINCB 24D  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
15 de julio de 2024

2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Cecile Solano**

[cecile.solano@hrratings.com](mailto:cecile.solano@hrratings.com)

Asociada

Analista Responsable



**Oscar Herrera, CFA**

[oscar.herrera@hrratings.com](mailto:oscar.herrera@hrratings.com)

Subdirector de Instituciones Financieras

/ ABS



**Angel García**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones

Financieras / ABS

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra PRINCB 24D por un monto de hasta USD\$95.4m

La asignación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra PRINCB 24D<sup>1</sup> de Principal<sup>2</sup> se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión, que es de 16.5%, y que se compara con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de mercado de 1.0%, lo que resultó en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 16.2 veces (x). Adicionalmente, se consideraron las mejoras crediticias, como una Reserva para Gastos, equivalente los gastos de mantenimiento anuales, así como una Reserva de Liquidez equivalente a 3 meses de pago de intereses y al 0.1% del Valor Nominal Ajustado de los CEBURS Fiduciarios. La Emisión deberá contar con una colateralización de 105.0% en la Fecha de Colocación Inicial y en cada Fecha de Colocación Subsecuente, con reinversión de remanentes durante el Periodo de Inversión, lo que provocaría que se presente un aumento en la colateralización durante este periodo. Durante el Periodo de Amortización, los CEBURS Fiduciarios serían amortizados en un esquema de amortización *full-turbo* hasta que el Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles sea igual al 0.1% de su valor nominal. Dicho monto se provisionaría en la Reserva de Liquidez desde el inicio de la Emisión.

<sup>1</sup> Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra PRINCB 24D (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura).

<sup>2</sup> Principal Global Investors, LLC (Principal y/o el Fideicomitente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

- **Fortaleza de la Emisión a través de los Créditos Subyacentes.** Se muestra una razón de Veces Tasa de Incumplimiento de 16.2x, lo cual considera una Mora Máxima de 16.5%, que se compara con una TIH de 1.0% de mercado.
- **Aumento en la colateralización de la Emisión a 113.8% al final del Periodo de Inversión.** Debido a la reinversión de los recursos disponibles durante este periodo, se estima que la Emisión presentará un aumento gradual en su colateralización, lo que le otorgará mayor fortaleza crediticia.
- **Plazo de la Emisión de 12 años, con un Periodo de Inversión de 6 años.** Durante el Periodo de Inversión se utilizarán los remanentes para la reinversión en Activos de Financiamiento. Posteriormente, a partir del año 7 se llevará a cabo la amortización de los CEBURS Fiduciarios bajo un esquema *full-turbo*, hasta que el Valor Nominal Ajustado de los Certificados Bursátiles sea igual al 0.1% de su valor nominal.
- **Reserva para Gastos, Reserva de Liquidez y Reserva para Pagos Semestrales.** El Fideicomiso Emisor contará con una Reserva para Gastos equivalente a un año de gastos de mantenimiento, una Reserva de Liquidez equivalente a 3 meses de pago de intereses y al 0.1% del Valor Nominal Ajustado de los CEBURS Fiduciarios y una Reserva para Pagos Semestrales que se irá construyendo para mantener las cantidades necesarias para realizar el siguiente pago de cupón.
- **Adecuados criterios de elegibilidad.** La Emisión bajo este escenario considera una participación máxima en el portafolio de un acreditado subyacente de 2.5%, niveles máximos de LTV inicial y ponderado de los créditos cedidos, así como límites de concentración por industria y sector. Lo anterior protege el perfil de riesgo de los activos cedidos al Fideicomiso.

## Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de pago principal localizada en Estados Unidos.** La Emisión será colocada a través del mercado local; sin embargo, los Créditos Subyacentes serán originados con empresas *middle market* de Estados Unidos, por lo que HR Ratings considera en su análisis el riesgo de dicho país.
- **Sobretasa de cartera cedida estimada de al menos 5.0%.** En línea con lo anterior, los Créditos Subyacentes y la deuda son otorgados a tasa variable, lo que limita el riesgo de tasas.
- **Sobretasa promedio ponderado mínima para los Activos de Financiamiento Subyacentes.** Tanto el portafolio subyacente como la deuda serán a tasa flotante; sin embargo, los créditos subyacentes tienen una sobretasa mínima de 5.0%.
- **Análisis legal satisfactorio por parte de asesores independientes.** HR Ratings tomó en cuenta el análisis legal para la evaluación del Fideicomiso y los documentos bajo la legislación local y extranjera.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Disminución en la VTI por debajo de un nivel de 4.5x.** Lo anterior se podría presentar a través de un incremento de las cosechas de mercado por encima de un nivel de 3.7%.



**Colateralización.** Saldo de los Créditos Subyacentes la Fecha de Colocación Inicial y en cada Fecha de Colocación Subsecuente / Saldo de CEBURS Fiduciarios emitido en la Colocación Inicial y en cada Colocación Subsecuentes.

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

**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



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 Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
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	Junio 2020 a junio 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal proporcionada por el Agente Estructurador.
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.
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/)

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](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)

