

STEPCB 22D

StepStone México I, LLC



**Credit
Rating
Agency**

STEPCB 22D
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
10 de marzo de 2025

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriguez@hrratings.com

Asociado Sr.
Analista Responsable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel Garcia

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

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

La ratificación de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra STEPCB 22D¹ se sustenta en la Mora Máxima (MM) que soporta dicha Emisión en un escenario de estrés de 13.0%, que al compararse con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del portafolio comparable de StepStone² de 1.2%, lo que resulta en una Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 10.8 veces (x) (vs. 10.6%, 0.8% y 13.2x en el análisis anterior). La disminución en la VTI se explica por el incremento en la Tasa de Incumplimiento Histórica, la cual pasó de 0.85% en el análisis anterior a 1.2%, sin embargo, dicho incremento fue marginal. Por otro lado, al corte de septiembre de 2024, se han realizado 27 llamadas de capital, las cuales computan un saldo de USD\$94,927,035, es decir, el 88.3% del monto total autorizado, el cual es de USD\$107,500,000 (vs. USD\$74,502,750 en el análisis anterior). Dichas llamadas de capital se han realizado conforme la Emisión y el Fideicomitente va requiriendo capital, el cual es usado para el otorgamiento de créditos. Por último, se mostró un monto acumulado de pago de intereses por USD\$12,318,892 hasta septiembre de 2024, los cuales muestran un mayor monto que al esperado en un escenario base y de estrés, que se estimaba en USD\$10,038,358, ya que un mayor saldo de la Emisión ha conllevado a mostrar un mayor pago de intereses.

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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través del portafolio cedido.** La Emisión soporta una mora máxima de 13.0%, lo que deriva a un monto de cobranza no realizada por mora de USD\$14.4m.
- **Llamadas de Capital.** Al corte de septiembre de 2024, se han realizado 27 llamadas de capital, las cuales computan un saldo de USD\$94,927,035, es decir, el 88.3% del monto total autorizado, el cual es de USD\$107,500,000 (vs. USD\$74,502,750 en el análisis anterior).
- **Intereses pagados durante la vida de la Emisión.** La Emisión realizó un pago acumulado de intereses por USD\$12,318,892 en septiembre de 2024, pagaderos de forma semestral, a una tasa SOFR de tres meses más una sobretasa de 251bps (vs. USD\$10,038,358 en un escenario base y de estrés).
- **Periodo de Inversión restante de un año.** Hasta septiembre de 2024, la Emisión aún se encuentra en su Periodo de Inversión, el cual termina en febrero de 2026. En línea con lo anterior, la Emisión podrá reinvertir los recursos depositados en el Vehículo Intermedio, una vez que se hayan cumplido con los fondos y pagos correspondientes durante los siguientes 12m.

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.
- **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.
- **Distribución del colateral por Socio General (*General Partner*).** El principal Socio General representa el 25.6% de los Derechos al Cobro cedidos, mientras que los siguientes tres socios comerciales representan el 63.7% de los Derechos de Cobro, distribuidos con el 24.0% para el segundo Socio General, 23.5% para el tercer Socio General y 16.2% para el cuarto Socio General.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en los niveles de incumplimiento, que resulte con una TIH por arriba de 2.9%.** 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de la Transacción

La Emisión de CEBURS Fiduciarios se realizó en el mercado de deuda local mexicana 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 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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Colateralización. (Saldo insoluto de los créditos subyacentes + efectivo en el Fideicomiso y Vehículo Intermedio) / Saldo insoluto de CEBURS Fiduciarios a valor nominal.

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



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	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	14 de marzo de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2010 a diciembre de 2024
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/

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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS