

PRINCB 24D

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



Credit
Rating
Agency

PRINCB 24D
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
14 de agosto de 2025

Julio 2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Febrero 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Agosto 2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Cecile Solano

cecile.solano@hrratings.com

Asociada
Analista Responsable



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Angel García

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 de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra PRINCB 24D

La ratificación de la calificación para la emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra PRINCB 24D¹ de Principal² se basa en la Mora Máxima (MM) que soporta la Emisión, que es de 12.7%, y que se compara con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de mercado de 1.6%, lo que resultó en una razón Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.0 veces (x) (vs. 13.5%, 1.6% y 8.6x en el análisis anterior). Al cierre de junio de 2025, se han llevado a cabo cuatro llamadas de capital, con las cuales se acumula un saldo insoluto total de USD\$63.6 millones (m), y queda un monto disponible de USD\$31.6m por disponer (vs. USD\$31.8m y USD\$63.4m en el análisis anterior). Adicionalmente, se consideraron las mejoras crediticias, como una Reserva para Gastos, equivalente a 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 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, por lo que dicho monto se provisionó en la Reserva de Liquidez desde el inicio de la Emisión.

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

² 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 7.8x, lo cual considera una Mora Máxima de 12.3%, que se compara con una TIH de 1.6% de mercado (vs. 8.6x, 13.5% y 1.6% en el análisis anterior).
- **Cuatro llamadas de capital durante la vida de la Emisión.** Al cierre de junio de 2025, se han realizado cuatro llamadas de capital, las cuales acumulan un saldo de USD\$63.6m, y queda un monto disponible de USD\$31.6m por disponer (vs. USD\$31.8m y USD\$63.4m en el análisis anterior).
- **Intereses pagados durante la vida de la Emisión.** La Emisión acumula un pago de intereses por USD\$2.6m al cierre de junio de 2025, pagaderos de forma semestral, a una tasa SOFR más una sobretasa de 250bps, equivalente a una tasa promedio de la Emisión de 7.2% durante la vida de esta (vs. USD\$3.1m y 7.0% en un escenario base y de estrés).
- **Periodo de Inversión restante de cinco años y dos meses.** Al cierre de junio de 2025, la Emisión se encuentra en el Periodo de Inversión, el cual concluye en agosto de 2030. En línea con lo anterior, la Emisión destinará el 100.0% de los recursos disponibles, posterior al pago de gastos de mantenimiento y de intereses, para la adquisición de nuevos Activos de Financiamiento durante dicho periodo.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de pago principal localizada en Estados Unidos.** La Emisión será colocada a través del mercado local mexicano; 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 crediticio de dicho país.
- **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%.
- **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 esto, no se detectaron incidencias en los expedientes revisados.
- **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 (TIH) por encima de un nivel de 2.8% (vs. 3.0% en el análisis anterior).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de febrero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Junio de 2020 a junio de 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y legal proporcionada por el Fideicomitente.
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