

STEPCB 22D

StepStone México I, LLC



**Credit
Rating
Agency**

STEPCB 22D
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Instituciones Financieras
10 de marzo de 2026

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Luis Rodríguez

luis.rodriquez@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 12.9%, 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. 13.0%, 1.2% y 10.8x en el análisis anterior). Es importante mencionar que, la información pública e interna con la que cuenta HR Ratings para el tape de cartera y llamadas de capital es al corte de septiembre de 2025, donde la Emisión aún se encuentra en su Periodo de Inversión, el cual culmina en marzo de 2026, y con ello inicia el Periodo de Cosecha, en donde se realizará la amortización del capital con los recursos provenientes del portafolio del colateral. Es así como el saldo insoluto de la Emisión a dicho corte es de USD\$94.9m, y de acuerdo con información proporcionada por el agente estructurador, la Emisión no realizó más llamadas de capital durante el periodo de septiembre de 2025 a febrero de 2026 (vs. P\$107.5m esperados en nuestros escenarios de la revisión pasada). Esta desviación obedece a que la documentación legal establecía un monto máximo de llamada de capital por hasta USD\$107.5m, y con información proporcionada en la revisión pasada, se esperaba que este criterio se cumpliera, sin embargo, estas llamadas de capital obedecen más a la oportunidad de negocio y no son obligatorias, por lo que la Emisión decidió ya no realizar más llamadas de capital en los últimos 12 meses (12m), lo que explica la diferencia. Por último, no se contemplan cambios en la estructura de la Emisión durante los últimos 12m, salvo el cambio de representante común, el cual es Banco Multiva³ (Antes CIBanco⁴).

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).

³ Banco Multiva, S.A. de C.V., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de la Emisión a través del portafolio cedido.** En línea con lo anterior, la Emisión soporta una Mora Máxima de 12.9%, que al ser comparado con la Tasa de Incumplimiento Histórico de 1.2%, resulta en una VTI de 10.8x (vs. 10.8x en el análisis anterior). Con ello, la Emisión soporta el incumplimiento de 61 contratos de un universo de 409 contratos.
- **Llamadas de Capital.** Durante los 12m analizados no se observaron llamadas de capital adicionales, por lo que al corte de septiembre de 2025 la Emisión cuenta con un saldo insoluto de USD\$94.9m (vs. USD\$9.9m en el análisis anterior). Es importante mencionar que el Periodo de Inversión, en donde la Emisión puede realizar llamadas de capital adicionales hasta por USD\$107.5m culmina en marzo 2026, y donde de acuerdo con información proporcionada por el ageste estructurador, no se han realizado llamadas adicionales de capital de septiembre de 2025 a febrero de 2026, por lo que en nuestros escenarios se asume un saldo insoluto al vencimiento del Periodo de Inversión por USD\$94.9m.
- **Intereses pagados durante la vida de la Emisión.** De febrero 2022 a septiembre 2025 se han realizado un pago de intereses acumulado por USD\$15.4m., a su vez, el pasado 28 de enero de 2026 se realizó el pago de intereses semestral por USD\$3.2m, lo que resulta con un total de pago de intereses considerando el 1T26 de USD\$18.6m.

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*).** La concentración del colateral por socio general se encuentra distribuida principalmente en tres socios, los cuales representan el 18.4%, 14.7% y 14.2% del portafolio total; mientras que el 52.7% del portafolio total se encuentra distribuido en otros socios generales en septiembre de 2025 (vs. 18.6%, 17.4%, 17.0% y 47.0% en septiembre de 2024). Estas distribuciones se encuentran por debajo del límite permitido del 30.0% que establece la documentación legal.

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 Monex⁵ como Fiduciario, con StepStone México I, LLC como Fideicomitente y con Banco Multiva (Antes CIBanco) como Representante Común de los tenedores.

⁵ Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Banco Monex y/o el Fiduciario).



@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	10 de marzo de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2010 a diciembre de 2025
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 calificadora 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 varían 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