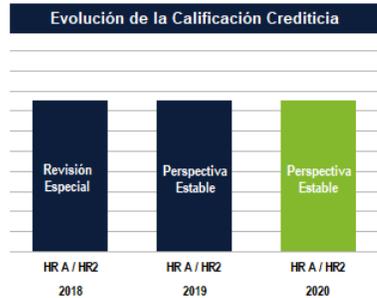


A NRSRO Rating\*

Calificación

CAMESA LP HR A  
CAMESA CP HR2

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Elvira Gracia**  
Analista Sr  
elvira.gracia@hrratings.com

**Mauricio Gómez**  
Analista  
mauricio.gomez@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable y de HR2 para CAMESA.

La ratificación de la calificación para CAMESA<sup>1</sup> se basa en que, a pesar de los movimientos en el capital contable hacia Te Creemos Holding<sup>2</sup>, la SOFIPO mantiene una posición de solvencia en niveles adecuados. Asimismo, presenta una recuperación en la rentabilidad dada la mayor recuperación de cartera y un adecuado manejo de los gastos administrativos, la cual se lleva a través de la empresa relacionada TeCAS<sup>3</sup>, la cual da soporte tanto a CAMESA como a Te Creemos. No obstante, mantiene presiones en la calidad de sus activos, llevando a una mayor generación de estimaciones preventivas con respecto a nuestro escenario base al cierre de 2019.

Supuestos y Resultados: CAMESA	Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cifras en millones de pesos								
Cartera de Crédito Vigente	2,276.0	2,235.2	2,259.0	2,351.1	2,466.3	2,061.7	2,033.6	2,116.5
Cartera de Crédito Vencida	85.6	113.6	116.0	119.3	118.9	184.9	171.7	107.5
Estimación Preventiva	312.1	416.3	367.2	376.3	373.0	626.6	443.7	318.6
Gastos de Administración	1,564.9	1,523.4	1,637.9	1,644.3	1,754.0	1,773.0	1,477.8	1,475.2
Resultado Neto	73.5	87.3	71.4	98.4	112.5	-359.1	-78.9	2.4
Índice de Morosidad	3.6%	4.8%	4.9%	4.8%	4.6%	8.2%	7.8%	4.8%
Índice de Morosidad Ajustado	14.6%	18.5%	17.6%	17.3%	16.6%	25.9%	23.7%	19.4%
Índice de Cobertura	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
MIN Ajustado	64.7%	60.5%	61.9%	62.0%	62.9%	50.7%	54.5%	57.1%
Índice de Eficiencia	80.6%	73.8%	77.2%	75.7%	76.6%	85.6%	79.1%	81.3%
ROA Promedio	2.4%	2.9%	2.3%	3.0%	3.3%	-11.7%	-2.7%	0.1%
ROE Promedio	9.5%	10.8%	9.7%	12.1%	12.2%	-76.1%	-26.9%	1.0%
Índice de Capitalización	33.8%	29.0%	30.4%	33.2%	36.0%	15.2%	11.4%	10.9%
Razón de Apalancamiento	3.0	2.7	2.8	3.1	3.4	1.4	1.1	1.0
Spread de Tasas	75.4%	75.4%	74.4%	74.2%	74.0%	73.4%	72.9%	70.9%
Flujo Libre de Efectivo**	165.4	122.3	109.0	103.4	132.6	109.0	-237.7	-202.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T20 en un escenario base y en un escenario de estrés.

\*\*FLE = Resultado Neto + Estimaciones - Castigos + Depreciación + Cambio en otras cuentas por cobrar/pagar.

Desempeño Histórico/ Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Disminución en el capital contable de la SOFIPO tras el pago de dividendos a la Holding, aunque manteniendo un adecuado índice de capitalización en niveles de 29.0% al cuarto trimestre de 2019 (4T19) (vs. 33.8% al 4T18).** A pesar de una salida neta de capital de P\$200.0m hacia la Holding, el índice de capitalización se mantiene en adecuados niveles, considerando además las utilidades generadas en 2019.
- **Presiones en la calidad de la cartera al alcanzar un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 4.9% y 18.5% al 4T19 (vs. 3.4% y 12.4% en un escenario base).** Lo anterior se debe a una mezcla de factores como temas de mercado y rotación de personal, generando una incertidumbre y deterioro en las cosechas a principios de 2019.
- **Inferiores niveles de rentabilidad con respecto a lo esperado en nuestros escenarios al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 2.9% y 10.8% respectivamente al 4T19 (vs. 3.9% y 14.2% en un escenario base esperado).** El menor nivel de rentabilidad con respecto a lo esperado se debe principalmente a un menor volumen de activos presentados con respecto a lo esperado, así como de generación de ingresos, aunado a la reciente aportación de capital.

<sup>1</sup> Consejo de Administración al Microempendedor S.A. de C.V., SFP (CAMESA y/o la SOFIPO).

<sup>2</sup> Te Creemos Holding. S.A.P.I. de C.V (Te Creemos Holding y/o el Holding).

<sup>3</sup> Te Creemos Administración y Servicios S.A. de C.V. (TeCAS).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Moderadas presiones en la cartera en 2020, con una mejora paulatina en años posteriores en línea con un robustecimiento del tren de crédito.** Esto se basa en nuestras expectativas para la economía durante 2020, considerando el mercado al que la SOFIPO está expuesto y que posteriormente se vería la mejora en los procesos internos.
- **Mejora en las eficiencias de la SOFIPO en línea con las sinergias con la empresa relacionada.** En 2019, se originó la empresa TeCAS, quien se encarga de toda la operación de back office, por lo que se esperaría que los indicadores de eficiencia se mantengan en línea a lo presentado en 2019.

### Factores Adicionales Considerados

- **Adecuados niveles en el perfil de liquidez, con una brecha acumulada de activos a pasivos y a capital de 26.2% y 27.9% al 4T19 (vs. 55.5% y 41.2% al 4T18).** A pesar de presentar un adecuado perfil, CAMESA presenta un ligero deterioro con respecto al año pasado debido a un mayor fondeo con préstamos de corto plazo como estrategia para lograr mayor diversificación.
- **Concentración en los diez principales ahorradores al representar 44.3% del total de la captación y 1.9x el capital de la SOFIPO.** Lo anterior podría traer presiones en la liquidez en caso de una salida de dichos ahorros, sin embargo, la SOFIPO cuenta líneas de fondeo con instituciones bancarias lo cual mitigaría parcialmente el riesgo.

### Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Control de morosidad debido al robustecimiento del tren de crédito, así como del plan de incentivos de los promotores.** Con lo anterior, se esperaría que la colocación de la cartera de crédito sea de manera más sana y beneficie los indicadores de morosidad de la SOFIPO ubicándolos en niveles de 3.4% y 11.5%.
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad al alcanzar niveles de 4.1% y 17.1%.** En este sentido, con el apoyo de la Holding, así como la constante generación de resultados y adecuada gestión de gastos a través de la Empresa TeCAS.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad de crédito, alcanzando los niveles esperados en nuestro escenario de estrés.** Con lo anterior, la generación de estimaciones preventivas se incrementaría, presionando el margen financiero ajustado y con ello las métricas de la SOFIPO.
- **Disminución en la rentabilidad al llegar a niveles inferiores a 1.5% y 9.5% en los próximos periodos.** La rentabilidad se afectaría por la desaceleración en el volumen de cartera, así como por un incremento en gastos para la recuperación de la cartera.

Anexo – Escenario Base

Balance: CAMESA (en millones de pesos)						Anual	
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	
<b>ACTIVO</b>	3,085.5	3,189.7	3,123.9	3,295.6	3,408.3	3,551.8	
Disponibilidades	237.9	286.0	155.3	248.9	264.9	278.1	
Inversiones en Valores	81.0	4.4	126.8	129.4	132.0	134.6	
<b>Cartera de Crédito Neto</b>	<b>2,196.6</b>	<b>2,233.8</b>	<b>2,199.0</b>	<b>2,224.2</b>	<b>2,315.3</b>	<b>2,430.6</b>	
Cartera de Crédito Total	2,316.6	2,361.5	2,348.8	2,375.1	2,470.4	2,585.3	
Cartera de Crédito Vigente	2,237.4	2,276.0	2,235.2	2,259.0	2,351.1	2,466.3	
Cartera de Crédito Vencida	79.1	85.6	113.6	116.0	119.3	118.9	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-120.0	-127.8	-149.8	-150.9	-155.1	-154.6	
<b>Otros Activos</b>	<b>570.0</b>	<b>665.6</b>	<b>642.9</b>	<b>693.1</b>	<b>696.1</b>	<b>708.4</b>	
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	21.7	61.6	210.9	227.8	246.0	265.7	
Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	218.8	212.9	184.5	170.2	157.0	144.8	
Otros activos misc. <sup>2</sup>	329.6	391.1	247.4	295.1	293.1	297.9	
<b>PASIVO</b>	<b>2,359.1</b>	<b>2,389.9</b>	<b>2,436.8</b>	<b>2,537.1</b>	<b>2,551.3</b>	<b>2,582.4</b>	
<b>Captación Tradicional</b>	<b>1,309.9</b>	<b>1,265.5</b>	<b>1,214.6</b>	<b>1,314.5</b>	<b>1,347.5</b>	<b>1,387.5</b>	
De exigibilidad inmediata	657.0	642.4	593.6	689.0	695.0	700.0	
De corto plazo	652.9	623.1	621.0	625.5	652.5	687.5	
<b>Préstamos Bancarios</b>	<b>590.6</b>	<b>815.1</b>	<b>984.6</b>	<b>1,183.7</b>	<b>1,163.6</b>	<b>1,153.3</b>	
Préstamos de Corto Plazo	395.7	479.3	924.6	1,015.0	1,044.5	1,032.5	
Préstamos de Largo Plazo	194.9	335.8	60.0	168.7	119.1	120.8	
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>400.1</b>	<b>200.8</b>	<b>200.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>Otras cuentas por pagar<sup>3</sup></b>	<b>32.5</b>	<b>108.5</b>	<b>25.2</b>	<b>26.5</b>	<b>27.9</b>	<b>29.3</b>	
Impuestos por Pagar	2.8	12.4	0.5	0.6	0.6	0.7	
Otros Pasivos <sup>3</sup>	29.7	96.1	24.7	25.9	27.2	28.6	
<b>Impuestos diferidos (a cargo)</b>	<b>26.0</b>	<b>0.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>726.4</b>	<b>799.8</b>	<b>687.1</b>	<b>758.5</b>	<b>856.9</b>	<b>969.4</b>	
<b>Capital Contribuido</b>	<b>116.9</b>	<b>116.9</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>	
Capital Social	92.5	92.5	92.5	492.5	492.5	492.5	
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0.0	0.0	400.0	0.0	0.0	0.0	
Prima en Suscripción de Acciones	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	
Efecto por Incorporación como Entidad de Ahorro y Crédito Popular	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	
<b>Capital Ganado</b>	<b>609.4</b>	<b>682.9</b>	<b>170.2</b>	<b>241.6</b>	<b>340.0</b>	<b>452.5</b>	
Reserva Legal	50.2	61.7	69.0	69.0	69.0	69.0	
Resultado de Ejercicios Anteriores	444.3	547.8	13.9	101.2	172.6	271.0	
Resultado Neto del Ejercicio	114.9	73.5	87.3	71.4	98.4	112.5	
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,981.7</b>	<b>1,991.0</b>	<b>2,117.1</b>	<b>2,119.9</b>	<b>2,114.3</b>	<b>2,128.0</b>	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T20 bajo un escenario económico base.

1. Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas, impuestos por recuperar, entre otras cuentas por cobrar.
2. Incluye comisiones pagadas por adelantado, activos intangibles, comisiones y gastos por amortizar, entre otros activos.
3. Incluye proveedores, impuestos por pagar, comisiones bancarias, entre otras cuentas por pagar.

Edo. De Resultados: CAMESA (en millones de pesos)		Anual				
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Ingresos por Intereses	2,024.5	2,180.3	2,141.6	2,240.8	2,305.9	2,414.3
Gastos por Intereses	155.9	192.3	200.8	217.0	214.4	216.4
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,868.6</b>	<b>1,988.0</b>	<b>1,940.8</b>	<b>2,023.8</b>	<b>2,091.4</b>	<b>2,197.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	248.3	312.1	416.3	367.2	376.3	373.0
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,620.2</b>	<b>1,676.0</b>	<b>1,524.5</b>	<b>1,656.6</b>	<b>1,715.2</b>	<b>1,824.9</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	180.2	200.3	206.1	221.9
Comisiones y Tarifas Netas Pagadas	39.9	46.2	141.2	162.8	183.1	180.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,580.3</b>	<b>1,629.8</b>	<b>1,563.5</b>	<b>1,694.1</b>	<b>1,738.2</b>	<b>1,866.4</b>
Gastos de Administración y Promoción	1,438.4	1,564.9	1,523.4	1,637.9	1,644.3	1,754.0
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>141.9</b>	<b>64.8</b>	<b>40.1</b>	<b>56.2</b>	<b>93.9</b>	<b>112.4</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	14.9	33.7	84.6	45.8	46.6	48.2
<b>RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU</b>	<b>156.7</b>	<b>98.5</b>	<b>124.7</b>	<b>101.9</b>	<b>140.5</b>	<b>160.6</b>
ISR y PTU Causado	-34.3	-38.7	-37.4	-30.5	-42.1	-48.1
ISR y PTU Diferidos	-7.5	13.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>114.9</b>	<b>73.5</b>	<b>87.3</b>	<b>71.4</b>	<b>98.4</b>	<b>112.5</b>

<sup>1</sup> Otros Productos: Recuperaciones de cartera previamente castigada + venta de cartera vencida - Quebrantos y Donativos.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Índice de Morosidad	3.4%	3.6%	4.8%	4.9%	4.8%	4.6%
Índice de Morosidad Ajustado	11.5%	14.6%	18.5%	17.6%	17.3%	16.6%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
MIN Ajustado	68.4%	64.7%	60.5%	61.9%	62.0%	62.9%
Índice de Eficiencia	78.7%	80.6%	73.8%	77.2%	75.7%	76.6%
Índice de Eficiencia Operativa	60.7%	60.4%	60.4%	59.4%	57.9%	59.0%
ROA Promedio	4.1%	2.4%	2.9%	2.3%	3.0%	3.3%
ROE Promedio	17.1%	9.5%	10.8%	9.7%	12.1%	12.2%
Índice de Capitalización	29.8%	33.8%	29.0%	30.4%	33.2%	36.0%
Nivel de Capitalización	278.0%	315.4%	271.1%	283.7%	309.9%	336.4%
Razón de Apalancamiento	3.1	3.0	2.7	3.3	3.0	2.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
Tasa Activa	85.4%	84.1%	84.9%	83.7%	83.4%	83.2%
Tasa Pasiva	7.7%	8.8%	9.5%	9.3%	9.2%	9.1%
Spread de Tasas	77.7%	75.4%	75.4%	74.4%	74.2%	74.0%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

Flujo de Efectivo: CAMESA (en millones de pesos)	Anual					
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
<b>Escenario Base</b>						
<b>Resultado Neto</b>	114.9	73.5	87.3	71.4	98.4	112.5
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	248.3	312.1	416.3	367.2	376.3	373.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	248.3	312.1	416.3	367.2	376.3	373.0
<b>Partidas Relacionadas con actividades de inversión</b>	89.2	81.2	61.0	46.5	42.9	39.6
Depreciación	47.5	56.1	61.0	46.5	42.9	39.6
Impuestos Diferidos	41.8	25.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Derivados del Resultado</b>	452.5	466.7	564.6	485.1	517.6	525.1
<b>Flujos Generados en la Operación</b>	-628.2	-426.5	102.2	-458.3	-484.8	-512.1
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros	-0.9	76.6	-122.4	-19.6	-2.6	-0.7
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-573.4	-349.2	301.1	-392.4	-467.3	-488.3
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	-6.6	-39.9	-149.4	-16.9	-18.2	-19.7
Incremento (decremento) Otros Activos	-18.9	-138.8	143.7	-47.7	2.0	-4.8
Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-28.3	24.9	-70.9	1.3	1.3	1.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	-175.7	40.2	666.8	26.9	32.7	13.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	-110.5	27.1	28.5	-32.2	-29.7	-27.4
Adquisición / Venta de Mobiliario y Equipo	-110.5	27.1	28.5	-32.2	-29.7	-27.4
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	-286.1	67.2	695.3	-5.3	3.0	-14.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	302.0	-19.2	-826.0	99.0	12.9	29.7
Incremento en Financiamientos Bancarios y Depósitos	304.0	0.0	118.6	3,230.0	3,467.0	3,630.0
Disminución en Financiamientos Bancarios y Depósitos	0.0	-19.2	0.0	-2,931.0	-3,454.1	-3,600.3
Disminución en Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-200.0	0.0	0.0
Aportaciones o Reembolsos de Capital	0.0	0.0	400.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos	0.0	0.0	-600.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo</b>	15.9	48.0	-130.7	93.7	15.9	15.3
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	222.0	238.0	286.0	155.3	248.9	264.9
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo</b>	238.0	286.0	155.3	248.9	264.9	280.1
<b>Flujo libre de efectivo</b>	165.4	122.3	109.0	103.4	132.6	137.5

<b>Flujo Libre de efectivo (FLE)</b>	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Resultado Neto	114.9	73.5	87.3	71.4	98.4	112.5
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	248.3	312.1	416.3	367.2	376.3	373.0
- Castigos	-210.4	-304.3	-394.3	-366.2	-368.1	-369.3
+ Depreciación	47.5	56.1	61.0	46.5	42.9	39.6
+ Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar*	-6.6	-39.9	9.5	-16.9	-18.2	-19.7
+ Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-28.3	24.9	-70.9	1.3	1.3	1.4
<b>FLE</b>	165.4	122.3	109.0	103.4	132.6	137.5

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

**Anexo – Escenario Estrés**

Balance: CAMESA (en millones de pesos)	Anual					
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
<b>Escenario de Estrés</b>						
<b>ACTIVO</b>	<b>3,085.5</b>	<b>3,189.7</b>	<b>3,123.9</b>	<b>2,853.1</b>	<b>2,893.8</b>	<b>3,047.2</b>
Disponibilidades	237.9	286.0	155.3	24.4	83.5	119.9
Inversiones en Valores	81.0	4.4	126.8	129.4	132.0	134.6
<b>Cartera de Crédito Neto</b>	<b>2,196.6</b>	<b>2,233.8</b>	<b>2,199.0</b>	<b>2,006.2</b>	<b>1,982.1</b>	<b>2,084.2</b>
Cartera de Crédito Total	2,316.6	2,361.5	2,348.8	2,246.6	2,205.4	2,224.0
Cartera de Crédito Vigente	2,237.4	2,276.0	2,235.2	2,061.7	2,033.6	2,116.5
Cartera de Crédito Vencida	79.1	85.6	113.6	184.9	171.7	107.5
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-120.0	-127.8	-149.8	-240.3	-223.2	-139.8
<b>Otros Activos</b>	<b>570.0</b>	<b>665.6</b>	<b>642.9</b>	<b>693.1</b>	<b>696.1</b>	<b>708.4</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	21.7	61.6	210.9	227.8	246.0	265.7
Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	218.8	212.9	184.5	170.2	157.0	144.8
Otros activos misc. <sup>2</sup>	329.6	391.1	247.4	295.1	293.1	297.9
<b>PASIVO</b>	<b>2,359.1</b>	<b>2,389.9</b>	<b>2,436.8</b>	<b>2,525.1</b>	<b>2,644.6</b>	<b>2,795.7</b>
<b>Captación Tradicional</b>	<b>1,309.9</b>	<b>1,265.5</b>	<b>1,214.6</b>	<b>337.5</b>	<b>1,002.5</b>	<b>1,187.5</b>
De exigibilidad inmediata	657.0	642.4	593.6	150.0	500.0	600.0
De corto plazo	652.9	623.1	621.0	187.5	502.5	587.5
<b>Préstamos Bancarios</b>	<b>590.6</b>	<b>815.1</b>	<b>984.6</b>	<b>2,148.7</b>	<b>1,601.9</b>	<b>1,566.5</b>
Préstamos de Corto Plazo	395.7	479.3	924.6	1,480.0	754.8	217.5
Préstamos de Largo Plazo	194.9	335.8	60.0	668.7	847.2	1,349.0
<b>Pasivos Bursátiles</b>	<b>400.1</b>	<b>200.8</b>	<b>200.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Otras cuentas por pagar<sup>3</sup></b>	<b>32.5</b>	<b>108.5</b>	<b>25.2</b>	<b>26.5</b>	<b>27.9</b>	<b>29.3</b>
Impuestos por Pagar	2.8	12.4	0.5	0.6	0.6	0.7
Otros Pasivos <sup>3</sup>	29.7	96.1	24.7	25.9	27.2	28.6
<b>Impuestos diferidos (a cargo)</b>	<b>26.0</b>	<b>0.0</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>	<b>12.4</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>726.4</b>	<b>799.8</b>	<b>687.1</b>	<b>328.0</b>	<b>249.1</b>	<b>251.5</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>116.9</b>	<b>116.9</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>	<b>516.9</b>
Capital Social	92.5	92.5	92.5	92.5	92.5	92.5
Prima en Suscripción de Acciones	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3	9.3
Efecto por Incorporación como Entidad de Ahorro y Crédito Popular	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1	15.1
<b>Capital Ganado</b>	<b>609.4</b>	<b>682.9</b>	<b>170.2</b>	<b>-188.9</b>	<b>-267.8</b>	<b>-265.4</b>
Reserva Legal	50.2	61.7	69.0	69.0	69.0	69.0
Resultado de Ejercicios Anteriores	444.3	547.8	13.9	101.2	-258.0	-336.8
Resultado Neto del Ejercicio	114.9	73.5	87.3	-359.1	-78.9	2.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,981.7</b>	<b>1,991.0</b>	<b>2,117.1</b>	<b>2,332.4</b>	<b>2,388.9</b>	<b>2,499.5</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T20 bajo un escenario económico de estrés.

1. Incluye cuentas por cobrar a partes relacionadas, impuestos por recuperar, entre otras cuentas por cobrar.
2. Incluye comisiones pagadas por adelantado, activos intangibles, comisiones y gastos por amortizar, entre otros activos.
3. Incluye proveedores, impuestos por pagar, comisiones bancarias, entre otras cuentas por pagar.

Edo. De Resultados: CAMESA (en millones de pesos)		Anual				
Escenario de Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Ingresos por Intereses	2,024.5	2,180.3	2,141.6	2,233.2	2,010.4	1,940.4
Gastos por Intereses	155.9	192.3	200.8	236.5	233.1	240.1
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,868.6</b>	<b>1,988.0</b>	<b>1,940.8</b>	<b>1,996.7</b>	<b>1,777.4</b>	<b>1,700.3</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	248.3	312.1	416.3	626.6	443.7	318.6
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>1,620.2</b>	<b>1,676.0</b>	<b>1,524.5</b>	<b>1,370.2</b>	<b>1,333.7</b>	<b>1,381.7</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	180.2	181.7	190.2	205.2
Comisiones y Tarifas Netas Pagadas	39.9	46.2	141.2	161.0	153.5	139.3
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,580.3</b>	<b>1,629.8</b>	<b>1,563.5</b>	<b>1,390.8</b>	<b>1,370.4</b>	<b>1,447.6</b>
Gastos de Administración y Promoción	1,438.4	1,564.9	1,523.4	1,773.0	1,477.8	1,475.2
<b>RESULTADO DE LA OPERACIÓN</b>	<b>141.9</b>	<b>64.8</b>	<b>40.1</b>	<b>-382.3</b>	<b>-107.3</b>	<b>-27.6</b>
Otros Productos <sup>1</sup>	14.9	33.7	84.6	23.1	28.5	30.0
<b>RESULTADO ANTES DE ISR Y PTU</b>	<b>156.7</b>	<b>98.5</b>	<b>124.7</b>	<b>-359.1</b>	<b>-78.9</b>	<b>2.4</b>
ISR y PTU Causado	-34.3	-38.7	-37.4	0.0	0.0	0.0
ISR y PTU Diferidos	-7.5	13.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>114.9</b>	<b>73.5</b>	<b>87.3</b>	<b>-359.1</b>	<b>-78.9</b>	<b>2.4</b>

<sup>1</sup> Otros Productos: Recuperaciones de cartera previamente castigada + venta de cartera vencida - Quebrantos y Donativos.

\*Proyecciones realizadas a partir del 1T20 bajo un escenario económico de estrés.

Métricas Financieras	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
Índice de Morosidad	3.4%	3.6%	4.8%	8.2%	7.8%	4.8%
Índice de Morosidad Ajustado	11.5%	14.6%	18.5%	25.9%	23.7%	19.4%
Índice de Cobertura	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
MIN Ajustado	68.4%	64.7%	60.5%	50.7%	54.5%	57.1%
Índice de Eficiencia	78.7%	80.6%	73.8%	85.6%	79.1%	81.3%
Índice de Eficiencia Operativa	60.7%	60.4%	60.4%	63.9%	58.7%	59.4%
ROA Promedio	4.1%	2.4%	2.9%	-11.7%	-2.7%	0.1%
ROE Promedio	17.1%	9.5%	10.8%	-76.1%	-26.9%	1.0%
Índice de Capitalización	29.8%	33.8%	29.0%	15.2%	11.4%	10.9%
Nivel de Capitalización	278.0%	315.4%	271.1%	141.7%	106.1%	101.7%
Razón de Apalancamiento	3.1	3.0	2.7	5.5	8.8	10.9
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
Tasa Activa	85.4%	84.1%	84.9%	82.7%	82.2%	80.2%
Tasa Pasiva	7.7%	8.8%	9.5%	9.3%	9.3%	9.3%
Spread de Tasas	77.7%	75.4%	75.4%	73.4%	72.9%	70.9%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

<b>Flujo de Efectivo: CAMESA (en millones de pesos)</b>		<b>Anual</b>				
<b>Escenario de Estrés</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020P*</b>	<b>2021P</b>	<b>2021P</b>
<b>Resultado Neto</b>	114.9	73.5	87.3	-359.1	-78.9	2.4
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	248.3	312.1	416.3	626.6	443.7	318.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	248.3	312.1	416.3	626.6	443.7	318.6
<b>Partidas Relacionadas con actividades de inversión</b>	89.2	81.2	61.0	46.5	42.9	39.6
Depreciación	47.5	56.1	61.0	46.5	42.9	39.6
Impuestos Diferidos	41.8	25.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Flujos Derivados del Resultado</b>	<b>452.5</b>	<b>466.7</b>	<b>564.6</b>	<b>314.0</b>	<b>407.7</b>	<b>360.5</b>
<b>Flujos Generados en la Operación</b>	<b>-628.2</b>	<b>-426.5</b>	<b>102.2</b>	<b>-499.6</b>	<b>-437.1</b>	<b>-444.4</b>
Decremento (Incremento) en Instrumentos Financieros	-0.9	76.6	-122.4	-19.6	-2.6	-0.7
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-0.9	76.6	0.0	-2.6	-2.6	-0.7
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-573.4	-349.2	301.1	-433.8	-419.6	-420.7
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	-6.6	-39.9	-149.4	-16.9	-18.2	-19.7
Incremento (decremento) Otros Activos	-18.9	-138.8	143.7	-47.7	2.0	-4.8
Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-28.3	24.9	-70.9	1.3	1.3	1.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-175.7</b>	<b>40.2</b>	<b>666.8</b>	<b>-185.7</b>	<b>-29.4</b>	<b>-83.9</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>-110.5</b>	<b>27.1</b>	<b>28.5</b>	<b>-32.2</b>	<b>-29.7</b>	<b>-27.4</b>
Adquisición / Venta de Mobiliario y Equipo	-110.5	27.1	28.5	-32.2	-29.7	-27.4
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para aplicar en Act. de Financ.</b>	<b>-286.1</b>	<b>67.2</b>	<b>695.3</b>	<b>-217.9</b>	<b>-59.1</b>	<b>-111.3</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>302.0</b>	<b>-19.2</b>	<b>-826.0</b>	<b>87.0</b>	<b>118.2</b>	<b>149.6</b>
Incremento en Financiamientos Bancarios y Depósitos	304.0	0.0	118.6	3,580.0	3,248.0	2,815.0
Disminución en Financiamientos Bancarios y Depósitos	0.0	-19.2	0.0	-3,293.0	-3,129.8	-2,665.4
Incremento en Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0
Disminución en Financiamientos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	-200.0	0.0	0.0
Aportaciones o Reembolsos de Capital	0.0	0.0	400.0	0.0	0.0	0.0
Dividendos	0.0	0.0	-600.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo</b>	<b>15.9</b>	<b>48.0</b>	<b>-130.7</b>	<b>-130.8</b>	<b>59.1</b>	<b>38.3</b>
Diferencia en cambios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	222.0	238.0	286.0	155.3	24.4	83.5
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo</b>	<b>238.0</b>	<b>286.0</b>	<b>155.3</b>	<b>24.4</b>	<b>83.5</b>	<b>121.9</b>
<b>Flujo libre de efectivo</b>	<b>165.4</b>	<b>122.3</b>	<b>109.0</b>	<b>-237.7</b>	<b>-202.2</b>	<b>-219.5</b>
<b>Flujo Libre de efectivo (FLE)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020P*</b>	<b>2021P</b>	<b>2021P</b>
Resultado Neto	114.9	73.5	87.3	-359.1	-78.9	2.4
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	248.3	312.1	416.3	626.6	443.7	318.6
- Castigos	-210.4	-304.3	-394.3	-536.1	-593.1	-561.8
+ Depreciación	47.5	56.1	61.0	46.5	42.9	39.6
+ Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	-6.6	-39.9	9.5	-16.9	-18.2	-19.7
+ Incremento (decremento) Otras Cuentas por Pagar	-28.3	24.9	-70.9	1.3	1.3	1.4
<b>FLE</b>	<b>165.4</b>	<b>122.3</b>	<b>109.0</b>	<b>-237.7</b>	<b>-202.2</b>	<b>-219.5</b>

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte.

## Glosario de SOFIPOS

**Activos Productivos.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

**Activos Sujetos a Riesgo.** Activos Sujetos a Riesgo de Crédito + Activos Sujetos a Riesgos de Mercado

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Cartera Vigente a Deuda Neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles + Captación Tradicional – Disponibilidades – Inversiones en Valores

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar + Otras Cuentas por Cobrar.

**Índice de Capitalización.** Capital Neto / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.** (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

**MIN Ajustado.** (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles + Captación Tradicional.

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**ROA Promedio.** Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

**Tasa Activa.** Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

**Tasa Pasiva.** Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.  
Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

**Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009**

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**

**Metodología de Calificación para Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructurada y Quirografarias (México), Marzo 2019**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

**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.**

Calificación anterior	Contraparte: HR A / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	Contraparte: 3 de mayo de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T14 – 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Deloitte proporcionados por la SOFIPO.
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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 calificadoradora 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).