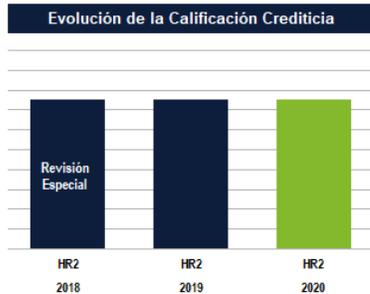


A NRSRO Rating\*

### Calificación

Programa Dual CP

HR2



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 HR2 para la porción de CP del Programa Dual de CEBURS autorizado por un monto de P\$200.0m de CAMESA

La ratificación de la calificación de HR2 para el programa Dual de CEBURS<sup>1</sup> se basa en la Calificación de Contraparte del Emisor<sup>2</sup>, la cual se ratificó en HR2 el 7 de mayo de 2020, la cual puede ser consultada en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La Calificación de Contraparte de CAMESA se basa en adecuados niveles de solvencia, en un mayor nivel de rentabilidad con respecto al año anterior por una mayor recuperación de cartera y la contención de gastos de administración por el establecimiento de Te Creemos Holding. Sin embargo, la SOFIPO ha generado mayores estimaciones preventivas derivado de presiones en la calidad de su cartera.

El Programa Dual de CEBURS fue autorizado por la CNBV<sup>3</sup> el 18 de noviembre de 2014 por un plazo de cinco años a partir de la fecha de autorización por un monto de P\$1,000.0m, o su equivalente en UDIs<sup>4</sup>. A pesar de que el plazo establecido del Programa ha concluido, cuenta con una Emisión vigente de largo plazo, CAMESA 17 por un monto total de P\$,200m; por lo que el programa estará vigente hasta la amortización de la Emisión. Las características de cada emisión eran acordadas por el Emisor con los Intermediarios colocadores, contenidas en el Título, Convocatoria, Avisos y Suplementos correspondientes. El programa tenía carácter de revolvente hasta por el monto autorizado. A continuación, se muestra una tabla con las principales características del Programa:

### Características del Programa de Certificados Bursátiles de CAMESA

<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles de Corto y Largo Plazo
<b>Clave de la Emisión</b>	CAMESA
<b>Monto del Programa</b>	P\$1,000.0 millones (m) o su equivalente en UDIs, sin que las emisiones de Corto Plazo excedan los P\$200.0m o su equivalente en UDIs.
<b>Vigencia del Programa</b>	Cinco años a partir de la fecha de autorización
<b>Garantía</b>	Quirografaria y, por lo tanto, no contarán con garantía específica alguna, salvo que para una Emisión en particular se establezca lo contrario en el Suplemento, Convocatoria, Avisos y Título respectivo, según sea el caso.
<b>Tasa de la Emisión</b>	Los Certificados Bursátiles podrán devengar intereses a una tasa fija o variable, según se establezca en el Suplemento, Convocatoria, Avisos y Título respectivo, según sea el caso.
<b>Depositario</b>	S.D. Ineval Institución para el Depósito de Valores, S.A. de C.V.
<b>Representante Común</b>	A determinarse en cada emisión.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por CAMESA.

<sup>1</sup> Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa Dual de CEBURS y/o el Programa).

<sup>2</sup> Consejo de Asistencia al Microempresario S.A. de C.V., SFP (la Empresa y/o CAMESA y/o el Emisor).

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>4</sup> Unidades de Inversión.

## Principales Factores Considerados

### Calificación del Emisor

#### Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Ligera 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. 33.80% al 4T18).** A pesar de una salida neta de capital de P\$200.0m por parte del 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, 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.

#### 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 de 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 de la Holding.** En 2019, se consolidó la empresa TeCAS, quien se encarga de toda la operación de back office, por lo que se esperaba que los indicadores de eficiencia se mantengan muy 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 un fondeo más diversificado.
- **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, aumentando el costo de fondeo y disminuyendo la disponibilidad de este.

### Anexo – Escenario Base

Balance: CAMESA (en millones de pesos)	Anual					
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
<b>Escenario Base</b>						
<b>ACTIVO</b>	<b>3,085.5</b>	<b>3,189.7</b>	<b>3,123.9</b>	<b>3,295.6</b>	<b>3,408.3</b>	<b>3,551.8</b>
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.

Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
<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

Flujo Libre de efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P
<b>Resultado Neto</b>	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.

\*Se realizó un ajuste al cierre de 2019.

### 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
Indice de Morosidad	3.4%	3.6%	4.8%	8.2%	7.8%	4.8%
Indice de Morosidad Ajustado	11.5%	14.6%	18.5%	25.9%	23.7%	19.4%
Indice 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%
Indice de Eficiencia	78.7%	80.6%	73.8%	85.6%	79.1%	81.3%
Indice 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%
Indice 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.

Flujo de Efectivo: CAMESA (en millones de pesos)	Anual					
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2021P
<b>Escenario de Estrés</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>	452.5	466.7	564.6	314.0	407.7	360.5
<b>Flujos Generados en la Operación</b>	-628.2	-426.5	102.2	-499.6	-437.1	-444.4
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>	-175.7	40.2	666.8	-185.7	-29.4	-83.9
<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	-217.9	-59.1	-111.3
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	302.0	-19.2	-826.0	87.0	118.2	149.6
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	-533.9	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo</b>	15.9	48.0	-130.7	-130.8	59.1	38.3
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	83.6
<b>Efectivo y equivalente de efectivo al final del periodo</b>	238.0	286.0	155.3	24.4	83.6	121.9
<b>Flujo libre de efectivo</b>	165.4	122.3	109.0	-237.7	-202.2	-219.5
<b>Flujo Libre de efectivo (FLE)</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>	165.4	122.3	109.0	-237.7	-202.2	-219.5

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

## Glosario

**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 + Bienes en Administración + Residuales.

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

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

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

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

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / (Ingresos Totales de la Operación 12m. + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 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 + Préstamos Bursátiles.

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

**Razón de Apalancamiento Ajustada.** (Pasivo Total Prom. 12m – Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 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, Col. Centro de Ciudad Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 calificadora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**  
**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**  
**Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009**

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	HR2
Fecha de última acción de calificación	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 calificadora 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 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 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, a la 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).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.