

Calificación

SOFAGCB 21

HR AA (E)

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
Analista Responsable
akira.hirata@hrratings.com

Mauricio Gómez

Analista Sr.
mauricio.gomez@hrratings.com

José Pablo Morones

Analista
josepablo.morones@hrratings.com

Angel García

Director Asociado de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Observación Negativa para los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra SOFAGCB 21

La ratificación de la calificación y la Observación Negativa de los Certificados Bursátiles Ordinarios¹, emitidos por el Fideicomiso F/5087² con clave de pizarra SOFAGCB 21, se deben a los riesgos asociados con la falta de separación de flujos entre el Fideicomitente (Sofagro³) y el Fideicomiso Emisor. Para mitigar dicho riesgo, el Fideicomitente busca introducir un Fideicomiso Maestro de Cobranza a la transacción, el cual recibirá la cobranza total de la cartera de la Empresa y entregará al Fideicomiso Emisor la porción de la cobranza correspondiente a los Derechos de Cobro cedidos. Al respecto, el Fiduciario autorizó la creación del Fideicomiso, donde el Fideicomitente está a la espera de establecer una fecha de firma del contrato en los próximos días. Desde la Fecha de Emisión (agosto de 2021) hasta octubre de 2022, el 99.4% de la cobranza ha sido recibida en cuentas del Fideicomitente y posteriormente depositada por este a la Cuenta de Cobranza establecida en el Fideicomiso Emisor, mientras que al corte más reciente (octubre de 2022) es el 100.0% de la cobranza. Lo anterior representa un riesgo para la recepción de flujos de cobranza de la cartera cedida al Fideicomiso, en caso de alguna afectación operativa o financiera de Sofagro.

Al respecto, el Fideicomitente presentó un plan de acción para aumentar el porcentaje de depósitos directos en el Fideicomiso Emisor, el cual considera la constitución de un Fideicomiso Maestro de Cobranza, donde en caso de que los depósitos directos al Fideicomiso Maestro de Cobranza o por los acreditados de los Derechos de Cobro cedidos no alcancen el 80.0% de la cobranza se podría concretar la Observación Negativa. La última acción de calificación se llevó a cabo el 28 de marzo de 2022, donde HR Ratings colocó en Observación Negativa la calificación de HR AA (E) para la emisión de CEBURS Ordinarios. **La presente calificación sólo considera la calidad crediticia de los Certificados Bursátiles Ordinarios.**

¹ Los Certificados Bursátiles Ordinarios (los CEBURS Ordinarios, los CEBURS Preferentes y/o la Serie I).

² Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago 5087 (el Fideicomiso Emisor y/o el Fideicomiso F/5087).

³ Sociedad Financiera Agropecuaria, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Sofagro y/o el Fideicomitente).

Características de la Emisión

La Emisión fue colocada el 2 de agosto de 2021 por el Fideicomiso F/5087 constituido por Sofagro como Fideicomitente, la cual contaba con un vencimiento legal de 60.0 meses y un periodo de revolvencia de 30.0 meses a partir de la Fecha de Emisión. Por otro lado, la Emisión cuenta con dos Series de CEBURS: Ordinarios y Subordinados, donde los CEBURS Ordinarios tienen un saldo de principal de P\$253.7m (vs. P\$258.9m en la Fecha de Emisión), los cuales se pagan en el vencimiento legal de la Emisión; sin embargo, el Fideicomiso puede realizar prepagos de principal, en caso de existir excedentes amortizables en el periodo *pass through* (esquema de amortización *full turbo*). Por otro lado, la Emisión cuenta con un aforo mínimo de 1.16x y un aforo objetivo de 1.38x, así como una reserva de pago de intereses, una reserva de gastos de mantenimiento y un Fondo de Estabilización de Flujos (FEF) para proveer de liquidez al Fideicomiso para el pago de las obligaciones conforme la prelación. Por su parte, Sofagro actúa como Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar, FEFA⁴ como Fideicomisario en Primer Lugar, Banco Actinver⁵ como Fiduciario e HiTO⁶ como Administrador Maestro.

Situación Financiera de Fideicomiso Emisor

Desde la Fecha de Emisión hasta octubre de 2022 han transcurrido 14 Fechas de Pago, donde el Fideicomiso tienen 16 Fechas de Pago remanentes del Periodo de Revolvencia. Posteriormente, en la Fecha de Pago 31, el Fideicomiso comenzará su Periodo de Amortización. Al cierre de octubre de 2022, los CEBURS Ordinarios tiene un saldo de principal de P\$253.7m, mientras que los CEBURS subordinados de P\$47.1m (vs. P\$258.8m y P\$47.1m en la Fecha de Emisión). Por otro lado, el Patrimonio del Fideicomiso asciende a P\$289.4m al cierre de octubre de 2022, el cual se integra por P\$183.4m en Derechos de Cobro cedidos y P\$106.0m en Efectivo Fideicomitado. Al respecto, el Aforo de la Emisión se ubicó en 1.21x al cierre de octubre de 2022 (vs. aforo mínimo de 1.16x y un aforo objetivo de 1.38x en la documentación legal de la Emisión).

Fideicomiso Maestro de Cobranza

Sofagro pretende constituir un Fideicomiso Maestro de Cobranza para la administración de los Derechos de Cobro cedidos al Fideicomiso Emisor. El Fideicomiso pretende ser constituido con Actinver como Fiduciario. Al respecto, con la firma del contrato de dicho Fideicomiso, el Fideicomitente constituirá el Fideicomiso y realizará una aportación inicial, donde posteriormente designará a Actinver como Fiduciario. Después de 15 días tras la firma del contrato del Fideicomiso Maestro de Cobranza, el Fideicomitente deberá inscribir dicho contrato en el Registro Único de Garantías (RUG).

⁴ Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA y/o el Fideicomisario en Primer Lugar).

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

⁶ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

Cobranza

El Fiduciario recibirá, como comisionista de cobro y depositario, la cobranza de los Derechos de Cobro del Fideicomitente, así como aquellos transmitidos a los Fideicomisarios en Primer Lugar. Posteriormente, el Fiduciario transferirá al Fideicomitente o al Fideicomiso Emisor las cantidades correspondientes conforme a las constancias respectivas. En caso de que los clientes, retenedores o mandatarios continúen realizando el pago de los Derechos de Cobro en las cuentas bancarias del Fideicomitente, se considerará al Fideicomitente como comisionista de cobro y depositario del Fideicomiso Maestro de Cobranza. Al respecto, el Fideicomitente deberá depositar en el Fideicomiso Maestro de Cobranza las cantidades recibidas en un plazo de dos días hábiles siguientes a la recepción de dicha cobranza.

El Fiduciario podrá celebrar un contrato de Administración Maestra, con lo que el Administrador Maestro: i) identificará la cobranza que corresponda a los Derechos de Cobro cedidos, ii) dará seguimiento a los ingresos y recursos líquidos del Fideicomiso, iii) prepara los reportes de dispersión; así como iv) llevará a cabo todos los actos, avisos, notificaciones, solicitudes y gestiones que se requieran para la administración y mantenimiento del Fideicomiso.

Glosario de ABS

Aforo. (Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes + Efectivo) / (Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios).

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

Mora Máxima. (Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo *Full Turbo*) / (Cobranza de Capital Esperada en el Periodo *Full Turbo*).

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). Mora Máxima / TIH.

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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 calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero de 2022

Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaladas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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	HR AA (E) / Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	28 de marzo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2016 – octubre de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fideicomitente y el Administrador Maestro.
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)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.

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 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, 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, 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).