

Calificación

SOFAGCB 21

HR BBB (E)

Observación Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Mauricio Gómez
Asociado
Analista Responsable
mauricio.gomez@hrratings.com

José Pablo Morones
Analista
josepablo.morones@hrratings.com

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

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

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AA (E) a HR BBB (E), manteniendo la Observación Negativa, para los CEBURS Fiduciarios Ordinarios con clave de pizarra SOFAGCB 21

La revisión a la baja de la calificación para los Certificados Bursátiles Ordinarios con clave de pizarra SOFAGCB 21¹, puestos en circulación por el Fideicomiso F/5087 con Sofagro² como Fideicomitente, se basa en los riesgos asociados a la separación de flujos y la dependencia operativa de la cobranza de la Emisión al Fideicomitente. En este sentido, se considera la calificación del Fideicomitente, la cual fue revisada a la baja de HR BBB+ a HR BBB, colocándola en Observación Negativa, el 7 de marzo de 2023. Asimismo, la calificación considera la disminución del Aforo de la Emisión por debajo del Aforo Mínimo, el cual se situó en 1.09 veces (x) al cierre de diciembre de 2022 (vs. 1.21x al cierre de octubre de 2022, Aforo Mínimo de 1.16x y Aforo Requerido de 1.38x), así como La Observación Negativa se podría concretar si en los próximos nueve meses el Aforo se ubica por debajo del Aforo Proyectado en el escenario base. **La presente calificación sólo considera la calidad crediticia de los Certificados Ordinarios.**

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Aforo inferior al Aforo Mínimo de la Emisión, el cual se ubicó en 1.09x al cierre de diciembre de 2022 (vs. 1.21x al cierre de octubre de 2022, Aforo Mínimo de 1.16x y Aforo Requerido de 1.38x).** La disminución en el Aforo de la Emisión es resultado de un aumento en la morosidad de la cartera cedida. Al respecto, el índice de morosidad asciende a 12.2% al cierre de diciembre de 2022 (vs. 0.0% en la revisión anterior). El Contrato de Fideicomiso establece que en caso de que el Aforo sea menor al Aforo mínimo por tres Fechas de Corte consecutivas, el Fideicomisario en Primer Lugar podrá declarar una Causa de Amortización Acelerada.
- **Riesgos operativos asociados a la separación de flujos del Fideicomitente y el Fideicomiso Emisor.** Al cierre de diciembre de 2022, los flujos transferidos por el Fideicomitente al Fideicomiso Emisor son equivalentes al 99.3% de la cobranza total del Fideicomiso, donde los planes de Fideicomitente para establecer un Fideicomiso Maestro de Cobranza no se materializaron.
- **Mora Máxima soportada por el escenario proyectado de 5.4%.** La cobranza no realizada por mora del escenario proyectado por HR Ratings asciende a P\$8.9m, lo cual es equivalente al incumplimiento de 45 acreditados con un saldo promedio de P\$0.2m.
- **Concentración de principales clientes.** Al cierre de diciembre de 2022, los cinco principales clientes representaron el 33.5% de la cartera total (vs. límite de 24.0% en la documentación legal de la Emisión), los cuales acumulan un saldo de P\$58.9m.
- **Cobranza observada ligeramente por debajo de la cobranza proyectada por HR Ratings.** La cobranza observada acumular un monto de P\$280.4m, la cual se encuentra ligeramente por debajo de la cobranza proyectada por HR Ratings (vs. P\$301.0m en el escenario base y P\$298.1m en el escenario de estrés).

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

² Sociedad Financiera Agropecuaria, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Sofagro y/o el Fideicomitente).

Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro con calificación de HR AM1 con Perspectiva Estable otorgada por HR Ratings el 16 de junio de 2022.** HiTO³ actúa como Administrador Maestro de la Emisión, quien elabora los reportes financieros y monitorea el portafolio de derechos de cobro cedidos.
- **Calificación de Contraparte de Fideicomitente de HR BBB con Observación Negativa otorgada por HR Ratings el 7 de marzo de 2023.** Sofagro actúa como Administrador Primario de la Emisión, el cual cuenta con calidad aceptable en la administración y/o originación de créditos.
- **Concentración de la cartera por cultivo.** Los derechos de cobro relacionados a la caña de azúcar acumulan el 53.7% del portafolio al cierre de diciembre de 2022 (vs. el límite de 66.66% en la documentación legal de la Emisión).
- **Concentración de la cartera con pago a vencimiento.** Los derechos de cobro con un esquema de pago a vencimiento y anuales acumulan el 52.5% del saldo de los derechos de cobro (vs. límite establecido en la documentación legal de 55.0%).
- **Instrumento de cobertura (CAP) con Banorte⁴, quien cuenta con una calificación de riesgo contraparte de HR AAA otorgada por HR Ratings el 14 de septiembre de 2022.** El instrumento de cobertura tiene un nocional de P\$52.0m, con un strike de 7.5% y un vencimiento en junio de 2024.
- **Revisión de expedientes sin incidencias.** La revisión de expedientes fue elaborada por el Administrador Maestro en agosto de 2022, donde este revisó una muestra de 118 expedientes para verificar el cumplimiento de los criterios de elegibilidad y de concentración, donde no se identificaron incidencias.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Disminución del riesgo operativo asociado a la separación de flujos.** Una disminución de los riesgos asociados a la separación del flujo entre el Fideicomiso Emisor y el Fideicomitente podría ocasionar un aumento en la calificación de los CEBURS.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Riesgo operativo asociado a la separación de flujos.** Una disminución en la calificación de la contraparte podría ocasionar una disminución en la calificación de los CEBURS.
- **Aforo de la Emisión por debajo del Aforo Proyectado en próximos nueve meses.** En caso de que el Aforo de la Emisión se encuentre por debajo de 1.16x en los próximos nueve meses, la calificación de la Emisión podría ser revisada a la baja.
- **Resultados de la auditoría de expedientes con incidencias superiores al 10.0% de la muestra.** Un porcentaje de incidencias superior al 10.0% indicaría riesgos operativos derivado del manejo de expedientes, lo que podría impactar de forma negativa la calificación de la Emisión.

³ HiTO, S.A.P.I. de C.V. (HiTO y/o el Administrador Maestro).

⁴ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y /o la Contraparte del Derivado).

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.



Credit
Rating
Agency

SOFAGCB 21

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Sociedad Financiera Agropecuaria, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

HR BBB (E)

Instituciones Financieras
7 de marzo de 2023

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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 2023

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023

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	9 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2016 – Diciembre 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).