

SOFAGCB 21
HR C- (E)
Perspectiva
Negativa

Marzo 2023

HR BBB (E)
Observación Negativa

Octubre 2023

HR C- (E)
Perspectiva Negativa

2024

HR C- (E)
Perspectiva Negativa



Mauricio Gómez

mauricio.gomez@hrratings.com

Analista Responsable
Asociado



José Pablo Morones

josepablo.morones@hrratings.com

Analista Sr.



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR C- (E) con Perspectiva Negativa para los CEBURS Fiduciarios Ordinarios con clave de pizarra SOFAGCB 21

La ratificación de la calificación para los Certificados Bursátiles (CEBURS) Fiduciarios con clave de pizarra SOFAGCB 21¹, puestos en circulación por el Fideicomiso F/5087, con Sofagro² como Fideicomitente, se basa en la elevada probabilidad de incumplimiento de la Emisión como consecuencia de que el saldo de los activos fideicomitidos vigentes es inferior al saldo insoluto de los CEBURS Ordinarios, donde la razón de cartera vigente a deuda neta ajustada asciende a 0.91 veces (x) al cierre de diciembre de 2023 (vs. 1.05x al cierre de diciembre de 2022). A su vez, en los últimos 12 meses (12m) se observa una disminución de la razón de cartera vigente a deuda neta ajustada como resultado del deterioro en la calidad del colateral, donde el índice de morosidad de la Emisión se colocó en 66.4% al cierre de diciembre de 2023 (vs. 12.2% al cierre de diciembre de 2022). Por otro lado, el Aforo de la Emisión se colocó en 0.99x al cierre de diciembre de 2023 (vs. 1.09x al cierre de diciembre de 2022 y Aforo Mínimo de 1.16x). Finalmente, existen riesgos operativos asociados a la separación de flujos entre el Fideicomiso Emisor y el Fideicomitente, derivado de que el 99.4% de la cobranza fue traspasada por el Fideicomitente al Fideicomiso Emisor desde la Fecha de Colocación hasta el cierre de septiembre de 2023. **La presente calificación sólo considera la calidad crediticia de los Certificados Bursátiles Ordinarios.**

¹ Los Certificados Bursátiles Ordinarios (La Emisión y/o los CEBURS Ordinarios y/o los CEBURS Preferentes).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Análisis de Flujos / Comparativo Observado vs. Proyectado

- **Elevada probabilidad de impago de los CEBURS Ordinarios.** Los activos vigentes del Fideicomiso Emisor, los cuales asciende a P\$41.3 millones (m), no cubren el saldo insoluto de principal de los CEBURS Ordinarios, equivalente a P\$41.8m, al cierre de diciembre de 2023. Con lo anterior, la razón de cartera vigente a deuda neta ajustada se colocó en 0.91x al cierre de diciembre de 2023 (vs. 1.05x al cierre de diciembre de 2022).
- **Deterioro en el índice de morosidad, el cual se colocó en 66.4% (vs. 12.2% al cierre de diciembre de 2022).** El deterioro en la morosidad del colateral es consecuencia del incumplimiento de 765 acreditados, principalmente en los sectores de piña y caña de azúcar.
- **Aforo inferior al Aforo Mínimo.** El Aforo se colocó en 0.99x al cierre de diciembre de 2023 (vs. 1.09x al cierre de diciembre de 2022), el cual se encuentra por debajo del Aforo Mínimo de 1.16x establecido en la documentación legal. La disminución en el Aforo en los últimos 12m se explica por el incremento en la morosidad del portafolio.
- **Riesgos operativos asociados a la separación de flujos.** Al cierre de septiembre de 2023, el 99.4% de la cobranza recibida desde la Fecha de Colocación hasta el cierre de septiembre de 2023 fue traspasada por el Fideicomitente al Fideicomiso Emisor, lo cual implica la existencia de riesgos operativos asociados a la separación de flujos entre el Fideicomitente y el Fideicomiso Emisor.

Factores Adicionales Considerados

- **Administrador Maestro con una calificación de HR AM1 con Perspectiva Estable el 13 de julio de 2023.** 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 Perspectiva Estable otorgada por HR Ratings el 26 de febrero de 2024.** Sofagro actúa como Administrador Primario de la Emisión.
- **Instrumento de cobertura (cap) con Banorte⁴ como contraparte, el cual cuenta con una calificación de HR AAA otorgada por HR Ratings el 2 de octubre de 2023.** El instrumento de cobertura tiene un nocional de P\$52.0m, con un *strike* de 7.5% y un vencimiento en junio de 2024.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Incremento en la razón de cartera vigente a deuda neta ajustada superior a 1.0x.** Un incremento en la razón de cartera vigente a deuda neta ajustada superior a 1.0x podría ocasionar una revisión al alza en la calificación de la Emisión, lo cual indicaría que existe un saldo de activo suficiente para cubrir el saldo de principal 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).



Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incumplimiento en el pago de intereses de los CEBURS Ordinarios o en la liquidación del saldo de principal en la Fecha de Vencimiento.** En caso de que el Fidecomiso Emisor incumpla en el pago de intereses en las Fechas Cupón o con el pago de principal en la Fecha de Vencimiento, la calificación podría se revisaría a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Glosario ABS

Aforo. $(\text{Saldo Insoluto de los Derechos de Cobro Vigentes} + \text{Efectivo}) / (\text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Ordinarios})$.

Aforo Ajustado. $(\text{Saldo Insoluto de Capital de los Derechos de Cobro Vigente} + \text{Efectivo}) / \text{Saldo Insoluto de Principal de los CEBURS Ordinarios}$.

Cartera Vigente a Deuda Neta. $(\text{Saldo Insoluto de Capital de los Derechos de Cobro Vigentes} + \text{Intereses Devengados Vigentes}) / (\text{Saldo Insoluto de Principal CEBURS Ordinarios} - \text{Efectivo Fideicomitado})$.

Cartera Vigente a Deuda Neta. $(\text{Saldo Insoluto de Capital de los Derechos de Cobro Vigentes con Cero Días de Atraso}) / (\text{Saldo Insoluto de Principal CEBURS Ordinarios} - \text{Efectivo Fideicomitado})$.

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

Mora Máxima. $(\text{Cobranza de Capital no Realizada por Mora en el Periodo de Amortización Full Turbo}) / (\text{Cobranza de Capital Esperada en el Periodo de Amortización Full Turbo})$.

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI). $\text{Mora Máxima} / \text{Tasa de Incumplimiento Histórica}$.



Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para la Evaluación de Emisiones de Deuda Respaldadas por el Flujo de Efectivo Generado por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023.
Calificación anterior	HR C- (E) con Perspectiva Negativa.
Fecha de última acción de calificación	6 de octubre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2016 – diciembre de 2023.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM