

## Verum asigna calificaciones de 'BBB-/M' y '3/M' a ENFOR

**Monterrey, Nuevo León (Enero 29, 2018):** Verum asignó las calificaciones corporativas de 'BBB-/M' para el largo plazo y de '3/M' para el corto plazo a Entidad de Fomento Regional, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada (ENFOR). La Perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones se fundamentan en los consistentes indicadores de rentabilidad que presenta la financiera, a la par de su buena calidad de activos reflejada en históricamente bajos índices de morosidad y cartera vencida; así como en el adecuado grado de flexibilidad financiera que mantiene, sustentado en una satisfactoria disponibilidad y condiciones adecuadas en sus líneas de fondeo. Por su parte, dichas calificaciones se encuentran limitadas por el moderado índice de capitalización que todavía presenta la financiera, (a pesar de un aportación de capital realizada a finales de 2017), además de las elevadas concentraciones (geográficas y por acreditado) observadas dentro del portafolio crediticio.

Los indicadores de rentabilidad de la SOFOM se han mantenido estables durante el período de análisis. Entre 2014 y 2016, el indicador de Margen Financiero / Activo Total se mantuvo en un estrecho rango de 5.2%-5.4%, no obstante, en 9M17 se observa una significativa reducción al 4.2%. Dicha situación obedece en buena medida a un ajuste al alza en la sobretasa pagada por ENFOR a su segunda mayor institución fondeadora, aplicado en mayo de 2017 y que al cierre del ejercicio representó un costo adicional que no pudo ser trasladado a su principal base de acreditados. Los índices de rendimiento sobre capital (ROAE) y activos (ROAA) se ubican en 9.2% y 1.1%, respectivamente (2016: 10.6% y 1.3%), en línea con los valores registrados posterior a 2014 (ejercicio en que tuvo lugar una aportación de capital por Ps\$12.7 millones, +53.7% respecto a 2013).

La estructura de ingresos de ENFOR se basa casi en su totalidad en el cobro de intereses (9M17: 95.4%; 2016: 94.0%), los cuales en 9M17 (Ps\$32.8 millones) son superiores en un 10.3% al monto observado en 9M16, con la expectativa de que a corto / mediano plazo continúen evolucionando favorablemente y en una magnitud similar. Por su parte, los gastos no-financieros de la compañía registraron un incremento relevante en pasados ejercicios, derivado del robustecimiento en su infraestructura, aunque posterior a ello la financiera ha podido controlar su dinámica. Durante 2016, el conjunto de éstos creció un 4.3% respecto al año anterior; permitiendo una mejora en el Índice de Eficiencia al 64.7% (2015: 66.5%), tras el buen comportamiento en el Margen Financiero. Por su parte, en 9M17 los gastos no-financieros suman Ps\$8.7 millones (+25.0% vs 9M16), con un índice de eficiencia del 72.4% (9M16: 46.7%), esperando que se mantenga dentro de un nivel similar para el acumulado al cierre del ejercicio.

La cartera bruta de ENFOR al cierre del 3T17 es de Ps\$388.9 millones, alcanzando un incremento del 5.5% en los últimos doce meses. Durante el período 2012-2016, la financiera mantuvo una tasa media anual de crecimiento (Tmac) en su cartera bruta de +37.6%, sin embargo, dicha situación tuvo como sustentó un plan de colocación llevado a cabo con el apoyo de despachos de promoción externos. Hacia adelante, la originación de créditos obedecería a los esfuerzos del recientemente conformado equipo de promoción de la compañía, el cual a consideración de Verum, se encuentra en proceso de consolidación. Se estima una dinámica más moderada de crecimiento en las operaciones crediticias de la SOFOM, asimismo, a un mayor horizonte de tiempo dependería en gran medida de la obtención de condiciones de fondeo más accesibles y con mayor disponibilidad.

Pese a los importantes incrementos en su operaciones, la calidad de activos de la financiera se ha mantenido estable y en buenos niveles. Al cierre del 3T17, su cartera vencida asciende a Ps\$1.0 millones, equivalentes al 0.2% de la cartera total (2016: Ps\$1.4 millones y 0.4%, respectivamente), con una cobertura de estimaciones de 3.8x (2016: 2.5x). Los dos casos de cartera vencida superan los 650 días de mora y estarían relacionados a actividades agrícolas. Por su parte, los castigos acumulados en 9M17 ascienden a

Ps\$2.5 millones (2016: Ps\$4.5 millones), derivando en un indicador de cartera vencida ajustada (Cartera vencida + Castigos / Créditos Totales Promedio) de 0.9% (2016: 1.7%), en su caso moderado teniendo a consideración las actividades a las que apoya la empresa.

El portafolio crediticio de ENFOR presenta elevadas concentraciones por acreditado, al 3T17, el saldo de los principales 15 acreditados es de Ps\$127.7 millones, equivalentes a un 35.5% de la cartera y a 2.5x su capital contable (2016: Ps\$122.2 millones, 35.5% y 2.7x, respectivamente). Cabe señalar que el principal acreditado en términos de monto sería una empresa relacionada, sin embargo en breve se espera que reduzca su monto dispuesto de manera significativa. Para mitigar parcialmente dichas concentraciones, la financiera cuenta con adecuados esquemas de garantías (~95% del portafolio), incluyendo un 5%-7% de garantía líquida, además de hipotecarias y prendarias con aforos mínimos de 2 a 1.

La principal fuente de fondeo de la compañía es la banca de desarrollo, significando al cierre del 3T17 un 55.4% de sus pasivo con costo. Cabe señalar, que a mitad del ejercicio dicha línea fue ampliada desde Ps\$136 millones a Ps\$206 millones. En términos generales, ENFOR presenta una diversificación de fondeo superior a sus pares de calificación, incluso manteniendo líneas con diversas instituciones de la banca comercial.

En el análisis de brechas de liquidez de ENFOR no se observa alguna resultado negativo en el corto plazo. No obstante, el grado de revolvencia de sus activos es sumamente bajo, toda vez que partiendo del cierre del 3T17, un 32.1% de éstos se recuperaría en un plazo de entre 6 meses y un año; mientras que el monto mayoritario equivalente al 66.7%, se ubicaba a un plazo de entre 3 y 5 años. Únicamente el 0.7% de sus activos se mantenía con un plazo programado de recuperación inferior a 3 meses. Dicha situación obedece en buena medida a los ciclos agrícolas que maneja la financiera (intensa recuperación en la temporada de verano), a la par de una cartera concentrada en créditos refaccionarios con amortización en la parte final de su plazo. Sin embargo, el margen máximo que maneja la financiera entre el vencimiento de pasivos y el cobro de activos es favorable en un límite de 7 días, mitigando gran parte de los riesgos inherentes a mantener una cartera a plazo prolongado.

Al cierre del 3T17, el índice de Capital Contable / Activos Totales de ENFOR se ubica en un 12.7% (2016: 11.8%), el cual es considerado como bajo. Recientemente, la SOFOM concretó una aportación de capital social por ~Ps\$10 millones, permitiendo al Capital Contable alcanzar niveles proforma por encima del ~14% con relación a los Activos Totales. Si bien, posterior a 2014 se observa una generación interna de capital apenas suficiente para sostener el indicador de forma moderada, hacia adelante Verum espera que la financiera alcance mejoras significativas en lo que a esta situación se refiere para así incrementar gradualmente su índice de capital a través de la acumulación de utilidades netas.

ENFOR mantendría un perfil similar al observado en períodos recientes, pudiendo moderar de forma relativa el dinamismo en sus operaciones y participando de mercados relativamente desatendidos por otras instituciones, pese a una importante competencia en la región. En la medida que la SOFOM sostenga un sano nivel de cartera vencida y por consiguiente una limitada acumulación de activos de baja productividad, le resultará viable mantener la dinámica actual de crecimiento y consolidar su rentabilidad en niveles por encima de sus pares de calificación.

La perspectiva de largo plazo es 'Estable'. Las calificaciones podrían incrementarse en la medida que ENFOR presente mejoras significativas en su índice de capitalización, adicional a una consolidación de su franquicia dentro de su región de influencia; reflejándose en un mejor posicionamiento y una mayor diversificación en la principal base de acreditados. Por su parte, las calificaciones podrían presionarse a la baja ante presiones en la rentabilidad de la financiera, o bien, en caso de observarse un deterioro no previsto en su calidad de activos y/o fortaleza patrimonial.

ENFOR es una institución financiera no-regulada, basada en el municipio de Hidalgo del Parral, Chihuahua y con operaciones desde el año 2005. La compañía inició con el objeto de satisfacer las necesidades de financiamiento para la habilitación y avío de varios ejidos forestales. No obstante, su modelo de negocio de fue robustecido en 2012, ampliando su variedad de productos ofrecidos con la intención de apoyar a productores agrícolas (3T17: 46.5% de la cartera), ganaderos (22.0%), agroindustriales (11.1%), aunque sin abandonar el fomento a la producción y aprovechamiento forestal (12.6%). Actualmente, las principales cadenas agrícolas que ENFOR pretende atender serían las de algodón, nogal, maíz, manzana, forrajes, alfalfa, chile seco y cacahuate; en tanto que en el ganado predomina el bovino de carne, principalmente para la cría. Recientemente han participado marginalmente en la atención a PYMEs, así como con un catálogo de productos de crédito automotriz, hipotecario y sobre nómina.

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2017).

#### Información de Contacto:

Jesús Hernández de la Fuente  
Analista  
M [jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
M [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jonathan Félix Gaxiola  
Analista  
M [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

#### Oficina DF

Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, México, D.F.  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

#### Oficina Monterrey

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B. Módulo 2  
Col. Residencial San Agustín, Garza García, N.L.  
C.P.66260.  
T (52 81) 1936 6694

#### Información Regulatoria:

Estas son calificaciones iniciales por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha realizado ninguna actualización previa. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de noviembre de 2017.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son opiniones con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la

---

precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de estas calificaciones.