



**Credit
Rating
Agency**

A NRSRO Rating*

Calificación

FEFA 4-20
FEFA 5-20

HR AAA
HR AAA

Perspectiva

Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge

Subdirector de
Instituciones Financieras / ABS
pablo.domenge@hrratings.com

Yunuén Coria

Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

Angel García

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

FEFA

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

Instituciones Financieras
5 de mayo de 2020

HR AAA

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión FEFA 4-20 y FEFA 5-20 por un monto acumulado de hasta P\$1,200m que pretende realizar FEFA

La asignación de la calificación para las emisiones FEFA 4-20 y FEFA 5-20¹ se basa en la calificación de contraparte para FEFA², la cual fue ratificada el 22 de enero de 2020 en HR AAA con Perspectiva Estable, y puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>. Por su parte, la calificación se sustenta en el respaldo implícito que tiene el Fondo por parte del Gobierno Federal al ser un pilar fundamental para la consecución en las metas federales del sector agropecuario. Asimismo, cuenta con un sólido perfil de solvencia observado a través de un índice de capitalización en rangos de fortaleza. En los últimos 12 meses se tuvo un menor dinamismo en la colocación de cartera, principalmente en ramas de ganadería y pesca, llevando a un menor crecimiento en el margen financiero del Fondo. Lo anterior se suma a una mayor generación de estimaciones preventivas que llevó a una menor rentabilidad, sin embargo, esta se mantiene en adecuados niveles.

Las Emisiones serán realizadas por el Banco de México³ en su carácter de fiduciario del Fondo al amparo de la Emisión Única, autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores⁴ el 31 de octubre de 2019 por un monto de hasta P\$180,000m o su equivalente en Dólares o UDI's.

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

Emisor	Banco de México, en su carácter fiduciario del fideicomiso conocido como Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FEFA 4-20	FEFA 5-20
Monto de la Emisión	Hasta P\$700m	Hasta P\$500m
Plazo de Vigencia	1,820 días	1,092 días
Fecha de Vencimiento	5 de mayo de 2025	8 de mayo de 2023
Tasa de Interés	TIE 28 días + sobretasa	
Amortización	Un pago al vencimiento	
Amortización Anticipada	Emisor tendrá derecho de realizar amortizaciones, no programadas, totales o parciales de forma anticipada	
Garantía(s)	Quirografarios	
Destino de los Fondos	Financiamiento de operaciones de crédito al sector agropecuario	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A de C.V., Monex Grupo Financiero	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fondo.

¹ Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra FEFA 4-20 y FEFA 5-20 (las Emisiones).

² Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA y/o el Fondo).

³ Banco de México (Banxico).

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

FEFA fue constituido en 1965 mediante un fideicomiso, operando dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura. Su objeto consiste en prestar apoyo a programas de crédito del Gobierno Federal mediante la canalización de recursos financieros y garantías a la Banca de Desarrollo, Instituciones de Crédito, Sociedades de Objeto Limitado e intermediarios financieros no bancarios con proyectos relacionados con la agricultura, ganadería, avicultura, agroindustria, pesca y actividades conexas o afines que se realizan en el medio rural.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: FEFA Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2020	
	4T18	4T19	Base 4T19*	Estrés 4T19*
Cartera de Crédito Vigente	141,552	141,489	139,922	138,511
Cartera de Crédito Vencida	364	468	492	581
Margen Financiero 12m	4,240	4,789	4,938	4,935
Estimaciones Preventivas 12m	70	1,835	1,991	2,743
Gastos de Administración 12m	990	915	904	937
Resultado Neto 12m	3,109	1,920	1,995	1,198
Índice de Morosidad	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
Índice de Cobertura	6.0	8.6	8.5	8.5
MIN Ajustado	3.3%	2.1%	2.1%	1.6%
Índice de Eficiencia	23.7%	19.6%	18.5%	19.2%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.3%	1.3%	1.4%	0.8%
ROE Promedio	5.9%	3.5%	3.6%	2.2%
Índice de Capitalización	38.9%	40.7%	41.3%	41.3%
Razón de Apalancamiento	1.5	1.6	1.6	1.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.7%	9.1%	9.3%	9.3%
Tasa Pasiva	8.5%	8.8%	8.7%	8.7%

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral proporcionado por el Fondo e información anual dictaminada por Salles Grant Thornton
*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T19, publicadas en el reporte con fecha de 22 de enero de 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Presión en los indicadores de rentabilidad con un ROA Promedio de 1.3% y un ROE Promedio de 3.5% al 4T19 (vs. 2.3% y 5.9% en 4T18).** A pesar de haber presentado crecimiento en el margen financiero y menores gastos de administración, el aumento en el volumen de estimaciones preventivas llevó a contrarrestar este efecto. Este comportamiento al alza se dio por cambios internos para clasificar cartera emproblemada, realizado de forma preventiva en donde se amplió en el rango de clasificación implicando que algunos intermediarios financieros no bancarios se les asignara una probabilidad de incumplimiento del 100%
- **Perfil de solvencia en niveles sólidos con un índice de capitalización en 40.7% al 4T19 (vs. 38.9% en 3T18).** La mejora observada se debe a la constante generación de utilidades que ha permitido fortalecer el patrimonio contable, así como por un menor crecimiento por parte de los activos sujetos a riesgo con respecto a periodos anteriores.

- **Fortaleza en la calidad de los activos con un índice de morosidad ajustado y un índice de morosidad de 0.3% (vs. 0.3% al 4T18).** Históricamente, el Fondo ha mantenido niveles sólidos en la cartera vencida y, actualmente, continúa mostrando una adecuada colocación y seguimiento de su cartera.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reactivación en la colocación de cartera de crédito, llevando a un crecimiento promedio anual de 6.2% para los siguientes tres años.** Este crecimiento se daría a través de una menor incertidumbre en el mercado que permitirá continuar impulsando el desarrollo del sector agropecuario y actividades afines.
- **Control en la morosidad con un índice de morosidad ajustado de 0.4% al 2021.** Esto a través del adecuado control que tiene el Fondo para el otorgamiento y seguimiento de créditos.
- **Mejora en la rentabilidad con un ROA Promedio de 2.5% y un ROE Promedio de 6.3% al 2021.** Esto como resultado de una continua generación en utilidades con tendencia positiva en los próximos periodos por medio de la colocación de créditos y control en morosidad y gastos.

Factores adicionales considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el apoyo implícito al ser un pilar fundamental para la consecución de metas federales en el sector agropecuario.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación en el nivel de aportaciones por parte del Gobierno Federal o retiro de consideración de apoyo.** Si llegara a ocurrir cualquiera de estos escenarios y, por ende, las operaciones y la situación financiera del Fondo se vieran comprometidas, se consideraría una baja en la calificación.

Situación Financiera

Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera total de FEFA al cierre del 2019 mostró un saldo total de P\$141,957m, representando un crecimiento marginal con respecto al año anterior, pero quedando por ligeramente por arriba de las estimaciones de HR Ratings (vs. P\$141,916m al 3T18; P\$140,414m escenario base). Este comportamiento se dio ya que durante el año la cartera mantuvo bajo crecimiento por una menor actividad económica en el país, impactando la cartera otorgada en ramas de ganadería y pesca.

Por parte de la calidad de los activos, la cartera vencida presentó un monto de P\$468m provenientes de cartera comercial otorgados a entidades financieras (vs. P\$364m en 4T18 y P\$492m en escenario base). El sector con mayor concentración es el primario de las ramas forestal y ganadera. Asimismo, se debe considerar que en el año hubo afectaciones en diversos estados por sequías que llevó a afectar varios tipos de

cosechas por atrasos en las siembras. Este volumen de cartera vencida llevó a un índice de morosidad y un índice de morosidad ajustado de 0.3%, quedando en los mismos niveles a los observados el año previo y marginalmente por bajo a las proyecciones, donde se esperaba que la situación económica del país presionaría más la cartera vencida (vs. 0.3% en 4T18 y 0.4% en escenario base). De esta manera, HR Ratings considera que la morosidad se mantiene en niveles de fortaleza, derivado de una adecuada colocación de créditos.

Cobertura

Al 4T19, FEFA generó estimaciones preventivas por P\$4,008m (vs. P\$2,181m al 4T18). Por medio de ello, el índice de cobertura se posicionó en 8.6x, mostrando un aumento significativo con respecto al obtenido en el 2018 (vs. 6.0x en 4T18). El comportamiento derivó de mayor proporción de cartera con una calificación de riesgo mayor a la presentada previamente. Lo anterior es resultado de cambios en la clasificación de lo que se considera como cartera emproblemada, realizado de manera preventiva por cambios en parámetros internos.

Ingresos y Gastos

Por parte del margen financiero acumulado 12m del Fondo, este se ubicó en P\$4,789m al 4T19, representando un crecimiento anual de 12.9% (vs. P\$4,240m al 4T18). Los ingresos por intereses 12m ascendieron a P\$12,559m con un movimiento al alza dado a través de mayores ingresos por operaciones de inversión y crediticias, en su mayoría, y por operaciones de cobertura y otros ingresos, en una menor proporción (vs. P\$11,135m al 4T18). Las disponibilidades e inversiones en valores están compuesto por depósitos en pesos, dólares y euros, así como certificados bursátiles. Por otro lado, los gastos por intereses 12m se ubicaron en P\$7,770m (vs. 6,894m en 4T18) donde la mayor parte de los egresos se dan por las operaciones de financiamiento, ya sea los títulos de crédito o préstamos bancarios. El incremento en los egresos se dio por medio de una tasa pasiva promedio mayor con respecto al año anterior, se esperaba que este se observe en menores niveles durante los siguientes periodos. Con ello, a pesar de presentar una mayor tasa pasiva, se pudo contrarrestar el efecto, llevando a un mayor margen contra el año anterior.

La generación de estimaciones preventivas 12m se posicionó en P\$1,835m al 4T19, con un aumento en respuesta a la ampliación en el rango de lo que se considera como cartera emproblemada implicando que algunos intermediarios financieros no bancarios se les asignara una probabilidad de incumplimiento del 100% (vs. P\$70m al 4T18). Por medio de lo anterior, el margen financiero ajustado 12m se observó en P\$2,954m igual a una disminución anual de 29.2%, pero quedando en línea con lo esperado en un modelo base (vs. P\$4,170m al 4T18 y P\$2,947 en escenario base). Con ello, el MIN Ajustado disminuyó a niveles de 2.1% colocándose conforme a las proyecciones (vs. 3.3% al 4T18).

El resultado por intermediación 12m cerró en el 2019 en -P\$1m (vs. -P\$5.0m en 4T18). En cuanto a otros ingresos (egresos) de la operación 12m, estos se ubicaron en -P\$118m, los cuales se integran de ingresos por afectación a la estimación por irrecuperabilidad, pérdidas de valor de bienes adjudicados, partidas relacionadas con aportaciones al fideicomiso de pensiones de FONDO⁵, entre otros (vs. -P\$66m al 4T18).

⁵ Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO)

Los gastos de administración 12m se observaron en P\$915m igual a una disminución anual del 7.5% quedando ligeramente por arriba de las estimaciones de un escenario base (vs. P\$904m en escenario base). La reducción deriva de nueva política de racionalizar los egresos operativos de todas las áreas. Es importante mencionar que, los gastos son ejercidos por FONDO y posteriormente se hace una repartición entre los fideicomisos pertenecientes a FIRA, donde FEFA tiene una participación de alrededor del 63.0%. Por medio de los gastos operativos a la baja el índice de eficiencia mejoró contra el año anterior al cerrar en 19.6% y el índice de eficiencia operativa en 0.7%, pero con un nivel ligeramente superior a los estimados. No obstante, se considera que los indicadores se encuentran en rangos sólidos (vs. 23.7% y 0.8% al 4T18).

Rentabilidad y Solvencia

A pesar de haber presentado un mayor margen financiero y menores gastos de administración, debido al incremento en las estimaciones preventivas 12m, las utilidades netas 12m se situaron en P\$1,920m, mostrando una disminución contra el año anterior y en línea con las expectativas (vs. P\$3,109m al 4T18 y P\$1,995m en escenario base). En consecuencia, la rentabilidad se vio presionada con un ROA Promedio de 1.3% y un ROE Promedio de 3.5% (vs. 2.3% y 5.9% al 4T18; 1.4% y 3.6% en escenario base). HR Ratings considera que, a pesar de observarse a la baja, la rentabilidad se mantiene en niveles saludables.

Por otro lado, el índice de capitalización cerró en 40.7%, mostrando niveles superiores a los del cierre del 4T18 derivado de un mínimo crecimiento en el portafolio y un fortalecimiento del patrimonio contable por la acumulación de resultados obtenidos (vs. 38.9% al 3T18). HR Ratings considera que el perfil de solvencia de FEFA se mantiene en rangos de fortaleza.

Fondeo y Apalancamiento

Finalmente, la razón de apalancamiento se posicionó en 1.6x, con un aumento marginal anual (vs. 1.5x al 4T18). Este comportamiento se dio por un mayor uso de pasivos, en promedio, provenientes de instituciones bancarias de corto plazo. Por otro lado, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo en 1.7x, en línea con un escenario base. En opinión de HR Ratings, el indicador se encuentra en niveles adecuados al cubrir más de una vez la totalidad de la deuda adquirida.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según se nos fue informado, la Emisión de Certificados Bursátiles con clave de pizarra FEFA 4-20 y FEFA 5-20 obtuvo la calificación de 'mxAAA' por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 5 de mayo de 2020.

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Escenario Base					
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	153,968	167,098
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,912	2,575
Inversiones Temporales	138	252	230	292	322
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	172	184
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	16	19
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	156	165
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	148,240	163,649
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	152,982	169,180
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	152,389	168,462
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	149,327	164,046
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,062	4,414
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	593	718
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(4,742)	(5,531)
Otros Activos	390	329	218	353	368
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	116	122
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	236	246
PASIVO	72,889	90,511	85,876	94,129	103,397
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	93,746	102,981
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	92,447	101,663
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	7,197	7,713
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	85,250	93,950
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,299	1,319
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	367	397
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	16	19
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	16	19
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	59,839	63,701
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	44,635	47,744	49,664	53,104	56,966
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	49,739	53,103
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	88,526	100,065

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base realizadas en el reporte publicado el 22 de enero de 2020.

¹.- Otras cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimaciones por Irrecuperabilidad

².- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información

³.- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Impuestos y Derechos por Pagar, Provisiones para Obligaciones Diversas, Otros Acreedores Diversos

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,614	13,561	
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,695	7,766	
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	4,919	5,795	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	600	801	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	4,318	4,994	
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	0	0	
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	4	2	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	(120)	(66)	(118)	(39)	(32)	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	4,283	4,965	
Gastos de Administración	933	990	915	919	1,103	
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base realizadas en el reporte publicado el 22 de enero de 2020.

¹ Otros ingresos (egresos) de la Operación: ingresos por capacitación y transferencia de tecnología, afectación a la estimación por irreuperabilidad o único cobro y pérdida de valor de bienes adjudicados, penalizaciones, resultado en venta de bienes adjudicados, aportaciones a pensiones y resultado por valorización de partidas denominadas en moneda extranjera

Razones Financieras: FEFA	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	8.0	7.7
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	3.0%	3.2%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.8%	19.1%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	2.3%	2.5%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	5.8%	6.3%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	40.2%	38.8%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.0%	8.7%	9.1%	8.8%	8.6%
Tasa Pasiva	8.3%	8.5%	8.8%	8.5%	8.2%
Spread de Tasas	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Escenario Base					
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	600	801
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	0	0
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	0	0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	600	801
Otras partidas	63	57	220	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(4)	(2)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(4)	(2)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	3,961	4,661
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(12,606)	(16,235)
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(30)	(34)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(12,583)	(16,210)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(8)	(9)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(10)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(6)	(6)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(10,503)	(17,431)	3,345	(8,645)	(11,574)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	2,395	9,237
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	137,337	150,750
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	580	760
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(135,521)	(142,273)
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	(6,250)	(2,337)
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	11,162	4,912
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,912	2,575
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,092	3,832	3,971	4,672

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base realizadas en el reporte publicado el 22 de enero de 2020.

** FLE = Resultado neto + estimación preventiva - castigos de cartera + activos operativos + pasivos operativos

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	600	801
- Castigos de Cartera	59	55	11	15	14
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(10)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33
FLE	2,235	3,092	3,832	3,971	4,672

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Anexo – Escenario Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Escenario de Estrés					
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	122,137	124,743
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,433	3,111
Inversiones Temporales	138	252	230	292	322
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	172	184
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	16	19
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	156	165
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	116,897	120,769
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	147,677	157,688
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	143,780	152,893
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	140,919	149,128
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	2,860	3,763
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	3,896	4,795
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(30,780)	(36,919)
Otros Activos	390	329	218	345	357
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	113	116
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	232	241
PASIVO	72,889	90,511	85,876	88,110	92,445
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	87,727	92,028
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	86,581	90,963
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	7,581	7,913
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	79,000	83,050
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,145	1,066
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	367	397
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	16	19
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	16	19
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	34,028	32,298
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	44,635	47,744	49,664	27,293	25,563
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	48,943	27,292
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	82,986	88,576

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés realizados en el reporte publicado el 22 de enero de 2020.

¹- Otras cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimaciones por Irrecuperabilidad

²- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información

³- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Impuestos y Derechos por Pagar, Provisiones para Obligaciones Diversas, Otros Acreedores Diversos

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario de Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,656	13,014	
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,366	7,413	
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	5,290	5,601	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	25,915	6,285	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	(20,625)	(683)	
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	0	0	
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	3	2	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	(120)	(66)	(118)	(46)	(37)	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	(20,668)	(719)	
Gastos de Administración	933	990	915	982	1,010	
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés realizados en el reporte publicado el 22 de enero de 2020.

¹ Otros ingresos (egresos) de la operación: ingresos por capacitación y transferencia de tecnología, apreciación a la estimación por recuperamiento o único cobro y pérdida de valor de bienes adjudicados, penalizaciones, resultado en venta de bienes adjudicados, aportaciones a pensiones y resultado por valorización de partidas denominadas en moneda extranjera

Razones Financieras: FEFA	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	2.6%	3.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	2.7%	3.1%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	7.9	7.7
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	-14.6%	-0.5%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.7%	18.2%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	-16.3%	-1.4%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	-44.9%	-5.2%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	29.0%	26.7%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.8	2.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.0%	8.7%	9.1%	9.0%	8.7%
Tasa Pasiva	8.3%	8.5%	8.8%	8.6%	8.5%
Spread de Tasas	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Escenario de Estrés					
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	25,915	6,285
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	0	0
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	0	0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	25,915	6,285
Otras partidas	63	57	220	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(3)	(2)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(3)	(2)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	4,262	4,553
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(8,649)	(10,178)
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(30)	(34)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(8,628)	(10,157)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(8)	(9)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(9)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(3)	(3)
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(10,503)	(17,431)	3,345	(4,387)	(5,625)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	(2,125)	4,304
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	126,212	136,950
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	404	580
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(128,741)	(133,226)
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	(6,512)	(1,322)
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	10,945	4,433
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,433	3,111
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,092	3,832	4,243	4,507

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés realizados en el reporte publicado el 22 de enero de 2020.

** FLE = Resultado neto + estimación preventiva - castigos de cartera + activos operativos + pasivos operativos

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	25,915	6,285
- Castigos de Cartera	59	55	11	44	72
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(9)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33
FLE	2,235	3,092	3,832	4,243	4,507

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

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.

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

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores

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

Índice de Capitalización. Patrimonio Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 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

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Patrimonio Contable Prom. 12m.

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

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Patrimonio 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



Credit
Rating
Agency

FEFA

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios Instituciones Financieras

HR AAA

5 de mayo de 2020

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación 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), Marzo 2019

Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 4T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton proporcionada por el Fondo.
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 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).