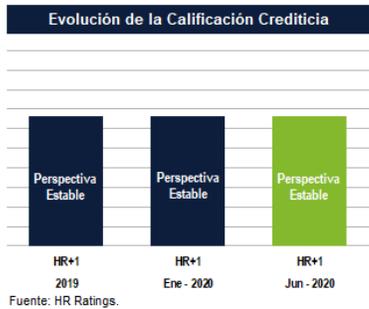


Calificación

Programa de CP de CEBURS HR+1



Contactos

Pablo Domenge

Subdirector de
Instituciones Financieras
pablo.domenge@hrratings.com

Yunuén Coria

Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para el Programa de CEBURS Fiduciarios en su Modalidad de Corto Plazo de FEFA tras la intención de ampliar la porción de CP de P\$10,000m hasta P\$15,000m.

La ratificación de la calificación para la porción de CP del Programa Dual de CEBURS¹ se basa en la calificación de contraparte de corto plazo de FEFA², la cual fue ratificada el 22 de enero de 2020 en HR+1 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.

El Programa Dual de CEBURS de FEFA fue autorizado por la CNBV el 17 de julio de 2018 por un monto de P\$100,000 millones (m) o su equivalente en UDI's o Dólares, y con una vigencia de 5 años a partir de su fecha de autorización. El saldo insoluto de principal de los CEBURS en circulación de las emisiones podrá representar hasta el monto total autorizado del programa. El monto máximo para las emisiones de corto plazo vigentes del Programa tiene un límite de P\$10,000m y se tiene la intención de ampliarlo hasta P\$15,000m o su equivalente en UDI's o Dólares.

A continuación, se detallan las características del Programa de CEBURS Fiduciarios:

Características de los Programas de Certificados Bursátiles Fiduciarios				
Programa	Modalidad	Monto*	Vencimiento del programa	Garantías
Programa Dual de CEBURS Fiduciarios	Público	100,000	17-Jul-23	Quirografarios

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

*Cifras en millones de pesos

¹Programa CEBURS Fiduciarios CP (CEBURS)

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

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	
	1T19	1T20	Base 1T20	Estrés 1T20
Cartera de Crédito Vigente	137,499	139,405	136,344	135,420
Cartera de Crédito Vencida	427	607	516	862
Margen Financiero 12m	4,499	5,113	4,772	4,814
Estimaciones Preventivas 12m	340	1,315	1,707	4,391
Gastos de Administración 12m	960	906	899	951
Resultado Neto 12m	3,117	2,759	2,111	-591
Índice de Morosidad	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%
Índice de Cobertura	5.7	6.0	8.0	7.9
MIN Ajustado	3.2%	2.8%	2.2%	0.3%
Índice de Eficiencia	21.7%	18.2%	19.1%	20.0%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.3%	1.9%	1.5%	-0.4%
ROE Promedio	5.8%	4.9%	3.8%	-1.1%
Índice de Capitalización	40.4%	41.3%	42.9%	42.2%
Razón de Apalancamiento	1.5	1.5	1.6	1.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.8%	9.8%	9.3%	9.4%
Tasa Pasiva	8.4%	9.5%	9.0%	9.1%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada (con excepción del 2019) por Salles Sainz Grant Thornton proporcionada por el Fondo.

*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

- **Calidad crediticia en niveles robustos con un índice de morosidad ajustado en 0.5% y un índice de morosidad en 0.4% (vs. 0.4% y 0.4% en escenario base).** El Fondo históricamente ha mantenido niveles de morosidad en rangos sólidos y, a pesar de presentar un alza contra el año anterior, este se encuentra en línea con el crecimiento en la cartera.
- **Adecuada rentabilidad con un ROA Promedio de 1.9% y un ROE Promedio de 4.9% (vs. 2.3% y 5.8% al 1T19; 1.5% y 3.8% en escenario base).** Al comparar con el año previo, se observan presiones por la mayor generación de estimaciones preventivas, sin embargo, se mantiene por arriba de lo esperado a través de un mayor margen financiero y gastos de administración en línea con las proyecciones.
- **Mejora en el índice de capitalización a 41.3% (vs. 40.4% al 1T19).** Lo anterior obedece a un patrimonio contable fortalecido por la generación de utilidades en ejercicios anteriores y resultado neto del periodo.

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.
- **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

Al 1T20 la cartera de crédito presentó un crecimiento anual de 2.9% con un saldo de P\$140,013m, quedando en niveles superiores a los esperados en un escenario base (vs. P\$136,860m en escenario base). La diferencia se debió a que se había tomado en consideración la tendencia a la baja de los últimos periodos, así como el ciclo que presenta la cartera. La cartera vigente se observó con un monto de P\$139,405m, impulsada principalmente por la cartera con entidades gubernamentales (vs. P\$137,499m al 1T19).

La cartera vencida, por su parte, cerró en un monto de P\$607m, llevando a un índice de morosidad de 0.4% y un índice de morosidad ajustado de 0.5% quedando en línea con las proyecciones de un escenario base en donde se observa el efecto de sequías en diversos estados (vs. 0.4% y 0.4% en escenario base). La cartera vencida está compuesta por créditos provenientes de entidades financieras del tipo SOFIPO y SOFOM, donde sobresalen empresas de tamaño mediano.

Es importante comentar que, en marzo del presente año se autorizó un programa emergente para atender la contingencia que se está desarrollando a nivel nacional y mundial y en el que se prevén restructuras a la cartera de crédito, apoyos financieros y medidas de mitigación de riesgo de crédito a través de garantías y de problemas de liquidez para los intermediarios financieros. Al cierre del trimestre no se tenía registro alguno de operaciones ligadas al programa.

Cobertura de la Empresa

Las estimaciones preventivas ascendieron a P\$3,668m (vs. P\$2,435m al 1T19 y P\$4,157m en escenario base). Por medio de estos niveles, el indicador se colocó en 6.0x, mostrando un aumento contra el año anterior de 5.7x, pero situándose en niveles inferiores a lo estimado. Este movimiento contra el año anterior deriva en que se determinó clasificar algunos IFNB como emproblemados, realizado de manera preventiva por parte del Fondo. Además, en el trimestre se cancelaron estimaciones preventivas por mejora en la calificación de algunos intermediarios financieros.

Ingresos y Gastos

Respecto al margen financiero acumulado 12m, este se ubicó en P\$5,113m, mostrando un incremento anual de 13.6% (vs. P\$4,499m al 1T19 y P\$4,772m en escenario base). Los ingresos por intereses 12m fueron por un total de P\$13,447m, donde el concepto de mayor aportación son las operaciones crediticias y el concepto que llevó al crecimiento fue la utilidad por valorización la cual tuvo un impacto positivo dado que el tipo de cambio se vio al alza y el Fondo cuenta con posición larga en dólares (vs. P\$11,568m al 1T19).

Por otro lado, los gastos por intereses ascendieron a P\$8,334m por medio de mayores gastos por los títulos de crédito emitidos que en promedio en los últimos 12 meses han mostrado un mayor volumen que el año anterior, el resto de los gastos está dado por la pérdida en valorización e intereses por préstamos bancarios y operaciones de cobertura (P\$7,069m al 1T19). A pesar de que la disminución en la TIIE presionaría los ingresos por intereses del Fondo, también tiene efecto sobre los gastos, llevando a un margen financiero 12m en niveles de P\$5,113m igual a un crecimiento anual de 13.6% (vs. P\$4,499m al 1T19 y P\$4,772m en escenario base).

La generación de estimaciones preventivas 12m llevó a un nivel de P\$1,315m, observándose en mayores niveles a los del año anterior, pero ubicándose por debajo de lo estimado (vs. P\$328m al 1T19 y P\$1,707m en escenario base). El primer efecto deriva a cambios en la clasificación de cartera como emproblemada en donde se le otorgó a algunos créditos una probabilidad de incumplimiento del 100%. Por otro lado, las estimaciones esperaban una cobertura en mayores rangos, sin embargo, en el trimestre se cancelaron estimaciones preventivas por mejora en la calificación de algunos intermediarios financieros.

Las comisiones pagadas 12m se observaron en P\$3m dado por una comisión por gestión de préstamo con un banco de desarrollo (vs. P\$0m al 1T19). Por otro lado, se tiene un resultado por intermediación por P\$128m derivado del comportamiento del tipo de dólar-peso y su efecto en el valor de mercado de los derivados de tipo *cross currency swaps* (vs. P\$79m al 1T19 y P\$46m en escenario base). Adicionalmente, se tienen otros ingresos donde se encuentran las aportaciones al fideicomiso de pensiones y el reconocimiento de un importe devengado de obligaciones laborales al retiro del ejercicio del 2020 llevando a que se observaran en -P\$128m (vs. -P\$79m al 1T19).

Por otro lado, los gastos por administración 12m mostraron un nivel de P\$906m reflejando una disminución anual de 5.7% igual a lo esperado por HR Ratings en un modelo base (vs. P\$960m al 1T19 y P\$899m en escenario base). La reducción en el nivel de gastos obedece a las nuevas disposiciones de austeridad por parte del Gobierno Federal y que ha llevado a racionalizar los egresos en todas las áreas. Por medio de lo anterior, el índice de eficiencia mostró una mejora con el año anterior con

18.2% y el índice de eficiencia operativa se mantuvo en 0.7%, con lo cual, se considera que la eficiencia del Fondo se encuentra en rangos adecuados (vs. 21.8% y 0.7% al 1T19).

Rentabilidad y Solvencia

A pesar de haber presentado cierto crecimiento en el margen financiero, el haber generado mayores estimaciones con respecto al año anterior, así como otros egresos en mayores niveles a los observados anteriormente llevó a un resultado neto 12m con una contracción anual de 11.5% al cerrar en P\$2,759 (vs. P\$3,117m al 1T19). No obstante, el margen ajustado mostró un mejor comportamiento al esperado, situación que llevó a que los resultados observados fueran mayores a los proyectados. De esta manera, el ROA Promedio se ubicó en 1.9% y el ROE Promedio en 4.9% (vs. 1.5% y 3.8% en escenario base).

La solvencia del Fondo, por su parte, presentó una mejora a través el índice de capitalización, el cual pasó de 40.4% a 41.3% del 1T19 al 1T20 por medio de un patrimonio contable más sólido a través de los resultados de ejercicios anteriores y del resultado neto. La razón de apalancamiento se mantuvo en 1.5x a través de un mayor fondeo por títulos de crédito emitidos y menores préstamos de instituciones bancarias, al igual que la razón de cartera vigente a deuda neta que se observó en 1.7x (vs. 1.5x y 1.7x al 1T19). HR Ratings considera que el Fondo mantiene una solvencia en niveles sólidos.

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)		Anual						
Escenario Base	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20	
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	153,968	167,098	142,370	148,443	
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,912	2,575	6,188	8,849	
Inversiones Temporales	138	252	230	292	322	243	1,682	
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	172	184	192	298	
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	16	19	(0)	21	
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	156	165	193	277	
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	148,240	163,649	135,491	136,344	
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	152,982	169,180	137,927	140,013	
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	152,389	168,462	137,499	139,405	
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	149,327	164,046	135,946	135,738	
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,062	4,414	1,554	3,667	
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	593	718	427	607	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(4,742)	(5,531)	(2,435)	(3,668)	
Otros Activos	390	329	218	353	368	256	1,270	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	116	122	37	1,055	
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	236	246	218	214	
PASIVO	72,889	90,511	85,876	94,129	103,397	87,296	90,607	
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	93,746	102,981	87,024	87,457	
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	92,447	101,663	85,675	85,978	
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	7,197	7,713	10,113	6,051	
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	85,250	93,950	75,562	79,927	
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,299	1,319	1,349	1,479	
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	367	397	229	2,643	
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	16	19	43	507	
Acreead. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	16	19	43	507	
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	59,839	63,701	55,074	57,836	
Patrimonio Contribuido	6,735							
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	
Patrimonio Ganado	44,635	47,744	49,664	53,104	56,966	48,339	51,101	
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	49,739	53,103	47,745	49,664	
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	594	1,434	
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	88,526	100,065	80,593	76,905	

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

* 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					1T19	1T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P		
Escenario Base							
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,614	13,561	3,104	3,992
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,695	7,766	2,021	2,585
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	4,919	5,795	1,083	1,408
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	600	801	258	(262)
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	4,318	4,994	825	1,670
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	4	2	8	7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	(120)	(66)	(118)	(39)	(32)	(11)	(21)
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	4,283	4,965	822	1,653
Gastos de Administración	933	990	915	919	1,103	228	218
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	594	1,434

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

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

¹Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: ingresos por capacitación y transferencia de tecnología, afectación a la estimación por irrecuperabilidad o difícil 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	1T19	1T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.5%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	8.0	7.7	5.7	6.0
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	3.0%	3.2%	3.2%	2.8%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.8%	19.1%	21.7%	18.2%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	2.3%	2.5%	2.3%	1.9%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	5.8%	6.3%	5.8%	4.9%
Índice de Capitalización	42.7%	38.8%	40.7%	40.2%	38.8%	40.4%	41.3%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.0%	8.7%	9.1%	8.8%	8.6%	8.8%	9.8%
Tasa Pasiva	8.3%	8.5%	8.8%	8.5%	8.2%	8.4%	9.5%
Spread de Tasas	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%

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

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual					1 T19	1 T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P		
Escenario Base							
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	594	1,434
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	600	801	(128)	(847)
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	0	0	(40)	(471)
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	0	0	(360)	(152)
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	600	801	258	(262)
Otras partidas	63	57	220	0	0	14	39
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(4)	(2)	(8)	(7)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(4)	(2)	(8)	(7)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	3,961	4,661	458	581
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(12,606)	(16,235)	4,090	3,150
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(30)	(34)	9	(1,447)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(12,583)	(16,210)	4,026	5,468
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(8)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(10)	55	(811)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(0)	(61)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(6)	(6)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(10,503)	(17,431)	3,345	(8,645)	(11,574)	4,548	3,731
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	2,395	9,237	(2,845)	1,550
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	137,337	150,750	(2,536)	2,500
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	580	760	(309)	(950)
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(135,521)	(142,273)	0	0
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	(6,250)	(2,337)	1,703	5,281
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	11,162	4,912	4,481	3,562
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,912	2,575	6,188	8,849
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,092	3,832	3,971	4,672	904	224

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

* 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	1 T19	1 T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	594	1,434
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	600	801	258	(262)
- Castigos de Cartera	59	55	11	15	14	4	77
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(10)	55	(811)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(0)	(61)
FLE	2,235	3,092	3,832	3,971	4,672	904	224

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

Anexo – Escenario Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)		Anual						
Escenario de Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	1T19	1T20	
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	122,137	124,743	142,370	148,443	
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,433	3,111	6,188	8,849	
Inversiones Temporales	138	252	230	292	322	243	1,682	
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	172	184	192	298	
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	16	19	(0)	21	
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	156	165	193	277	
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	116,897	120,769	135,491	136,344	
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	147,677	157,688	137,927	140,013	
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	143,780	152,893	137,499	139,405	
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	140,919	149,128	135,946	135,738	
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	2,860	3,763	1,554	3,667	
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	3,896	4,795	427	607	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(30,780)	(36,919)	(2,435)	(3,668)	
Otros Activos	390	329	218	345	357	256	1,270	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	113	116	37	1,055	
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	232	241	218	214	
PASIVO	72,889	90,511	85,876	88,110	92,445	87,296	90,607	
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	87,727	92,028	87,024	87,457	
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	86,581	90,963	85,675	85,978	
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	7,581	7,913	10,113	6,051	
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	79,000	83,050	75,562	79,927	
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,145	1,066	1,349	1,479	
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	367	397	229	2,643	
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	16	19	43	507	
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	16	19	43	507	
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	34,028	32,298	55,074	57,836	
Patrimonio Contribuido	6,735							
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	
Patrimonio Ganado	44,635	47,744	49,664	27,293	25,563	48,339	51,101	
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	48,943	27,292	47,745	49,664	
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	594	1,434	
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	82,986	88,576	80,593	76,905	

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

* 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					1T19	1T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P		
Escenario de Estrés							
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,656	13,014	3,104	3,992
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,366	7,413	2,021	2,585
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	5,290	5,601	1,083	1,408
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	25,915	6,285	258	(262)
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	(20,625)	(683)	825	1,670
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	3	2	8	7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	(120)	(66)	(118)	(46)	(37)	(11)	(21)
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	(20,668)	(719)	822	1,653
Gastos de Administración	933	990	915	982	1,010	228	218
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	594	1,434

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

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

¹Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: ingresos por capacitación y transferencia de tecnología, afectación a la estimación por irrecuperabilidad o difícil 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	1T19	1T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	2.6%	3.0%	0.3%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	2.7%	3.1%	0.3%	0.5%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	7.9	7.7	5.7	6.0
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	-14.6%	-0.5%	3.2%	2.8%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.7%	18.2%	21.7%	18.2%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	-16.3%	-1.4%	2.3%	1.9%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	-44.9%	-5.2%	5.8%	4.9%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	29.0%	26.7%	40.4%	41.3%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.8	2.6	1.5	1.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.0%	8.7%	9.1%	9.0%	8.7%	8.8%	9.8%
Tasa Pasiva	8.3%	8.5%	8.8%	8.6%	8.5%	8.4%	9.5%
Spread de Tasas	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%

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

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual					1T19	1T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P		
Escenario de Estrés							
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	594	1,434
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	25,915	6,285	(128)	(847)
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	0	0	(40)	(471)
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	0	0	(360)	(152)
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	25,915	6,285	258	(262)
Otras partidas	63	57	220	0	0	14	39
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(3)	(2)	(8)	(7)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(3)	(2)	(8)	(7)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	4,262	4,553	458	581
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(8,649)	(10,178)	4,090	3,150
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(30)	(34)	9	(1,447)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(8,628)	(10,157)	4,026	5,468
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(8)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(9)	55	(811)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(0)	(61)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(3)	(3)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(10,503)	(17,431)	3,345	(4,387)	(5,625)	4,548	3,731
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	(2,125)	4,304	(2,845)	1,550
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	126,212	136,950	(2,536)	2,500
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	404	580	(309)	(950)
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(128,741)	(133,226)	0	0
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	(6,512)	(1,322)	1,703	5,281
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	10,945	4,433	4,481	3,562
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,433	3,111	6,188	8,849
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,092	3,832	4,243	4,507	904	224

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

* 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	1T19	1T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	594	1,434
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	25,915	6,285	258	(262)
- Castigos de Cartera	59	55	11	44	72	4	77
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(9)	55	(811)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(0)	(61)
FLE	2,235	3,092	3,832	4,243	4,507	904	224

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

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
jose.luis.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



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 Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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+1
Fecha de última acción de calificación	22 de enero de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 1T20
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 del 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 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, 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).