



Credit
Rating
Agency

FEFA 6-20

CEBURS Fiduciario

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras
29 de octubre de 2020

A NRSRO Rating*

Calificación

FEFA 6-20 HR AAA

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



Perspectiva
Estable

HR AAA
2020 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge

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

Yunuen Coria

Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión FEFA 6-20 por un monto máximo de hasta P\$1,500m que pretende realizar FEFA.

La asignación de la calificación para la emisión FEFA 6-20¹ 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.

La Emisión será realizada 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 Valores el 31 de octubre de 2019 por un monto de hasta P\$180,000m o su equivalente en Dólares o UDI's.

Tabla 1. Características de la Emisión de CEBURS Fiduciarios

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 6-20
Monto Objetivo	Hasta P\$1,500m
Plazo de Vigencia	532 días
Fecha de Colocación	3 de noviembre de 2020
Fecha de Vencimiento	19 de abril de 2022
Tasa de Interés	TIE 28 días + sobretasa por definir
Amortización	Al vencimiento
Amortización Anticipada	En caso de falta de pago oportuno de intereses, incumplimiento de obligaciones conforme a los certificados bursátiles u otras obligaciones, no validez de los certificados bursátiles
Garantía(s)	Quirografaria
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 6-20 (la Emisión).

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

³ Banco de México (Banxico).

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 2. Supuestos y Resultados: FEFA	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2020	
	2T19	2T20	Base 2T20*	Estrés 2T20*
Cifras en millones de pesos				
Cartera de Crédito Vigente	134,051	165,133	144,363	140,231
Cartera de Crédito Vencida	453	822	540	1,354
Margen Financiero 12m	4,484	5,091	4,698	4,883
Estimaciones Preventivas 12m	295	1,434	1,784	8,167
Gastos de Administración 12m	949	884	912	981
Resultado Neto 12m	3,161	2,645	1,958	-4,318
Índice de Morosidad	0.3%	0.5%	0.4%	1.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.4%	0.6%	0.4%	1.0%
Índice de Cobertura	5.6	4.7	8.0	7.9
MIN Ajustado	3.1%	2.6%	2.1%	-2.4%
Índice de Eficiencia	21.5%	17.8%	19.6%	20.3%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.3%	1.8%	1.4%	-3.1%
ROE Promedio	5.8%	4.7%	3.5%	-7.9%
Índice de Capitalización	42.1%	35.7%	41.0%	39.3%
Razón de Apalancamiento	1.6	1.6	1.6	1.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.9%	9.7%	9.2%	9.3%
Tasa Pasiva	8.8%	9.4%	9.0%	9.2%
Spread de Tasas	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral e información anual dictaminada proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T19, publicadas en el reporte de inicial con fecha de 22 de enero de 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Rentabilidad en niveles superiores a los estimados con un ROA Promedio de 1.8% y un ROE Promedio de 4.7% (vs. 2.3% y 5.8% al 2T19; 1.4% y 3.5% en escenario base).** Lo anterior se da por un mayor margen financiero y menores gastos de administración con respecto a las proyecciones. A pesar de la presión contra el año previo, se considera que continúa en niveles adecuados.
- **Índice de morosidad ajustado en 0.6% y un índice de morosidad en 0.5%, considerados en rangos bajos (vs. 0.4% y 0.4% en escenario base).** Estos niveles de morosidad continúan reflejando la adecuada originación de créditos por parte del Fondo.
- **Robustos niveles de solvencia con un índice de capitalización de 35.7% (vs. 42.1% al 2T19).** El comportamiento a la baja deriva de un acelerado crecimiento de los activos sujetos a riesgo dado por la cartera de crédito, no obstante, se mantiene en niveles adecuados para la operación

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reactivación en la colocación de cartera de crédito, llevando a un crecimiento promedio anual de 5.4% para los siguientes dos 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 al ser una actividad considerada como esencial.
- **Mejora en la rentabilidad con un ROA Promedio de 2.5% y un ROE Promedio de 6.3% al 2021.** Esto obedecerá a la 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 cierre de junio de 2020, la cartera de crédito cerró con un saldo de P\$165,955m igual a un incremento anual de 23.4%, con lo que, superó los niveles proyectados en un escenario base por HR Ratings en donde se había tomado en consideración el bajo dinamismo presentado en periodos anteriores (vs. P\$127,382m a junio 2019; P\$144,903m en escenario base). Respecto a la cartera vigente, esta ha mostrado aumento a través de la cartera con entidades gubernamentales, principalmente, la cual corresponde a operaciones realizadas con FND⁴, seguida por créditos a bancos. Este comportamiento se origina en que, a pesar de la pandemia, el sector en el que se enfoca el fondo fue declarado como esencial.

En cuanto a la cartera vencida esta ascendió a P\$822m, lo que se traduce en un índice de morosidad de 0.5%, mientras que el índice de morosidad ajustado se colocó en 0.6% quedando ligeramente por arriba de las proyecciones de un escenario base, sin embargo, no se consideran niveles presionados (vs. 0.4% y 0.4% en escenario base). Esta cartera se integra por créditos de entidades financieras del tipo SOFOM y SOFIPO donde el producto con mayor presencia es el refaccionario, seguido por habilitación o avío.

Al cierre de junio de 2020, los saldos por operaciones de reestructura de cartera vigente ascendió a P\$11m, mostrando un incremento significativo contra el año previo por el

⁴ Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero (FND).

programa realizado para atender la contingencia y, el cual, representa 6.4% de la cartera total (vs. P\$2m a junio de 2019).

Cobertura de la Empresa

Las estimaciones preventivas se situaron en P\$3,878m (vs. P\$2,551m al 2T19 y P\$4,320m en escenario base). Con ello, la cobertura de cartera vencida se situó en 4.7x, mostrando una disminución contra el año anterior que se colocó en 5.6x y con respecto a lo proyectado (vs. 8.0x en escenario base).

Ingresos y Gastos

El margen financiero acumulado 12m se observó en P\$5,091m, representando un aumento anual del 13.5% (vs. P\$4,484m al 2T19 y P\$4,698m en escenario base). Este margen está conformado por ingresos por intereses 12m de P\$13,928m los cuales a su vez están integrados en su mayoría por operaciones crediticias en un 73.5%, seguido por utilidades por valorización, operaciones de cobertura y operaciones de inversión (vs. P\$12,055m al 2T19). El aumento en intereses fue dado por la utilidad por valorización el cual fue beneficiado por el tipo de cambio al alza, ya que el Fondo cuenta con posición larga en dólares. Los gastos por intereses 12m, por su parte, cerraron en P\$8,837m quedando por arriba a los de un escenario base realizado por HR Ratings (vs. P\$7,571m al 2T19 y P\$7,983m en escenario base). El aumento con respecto al año anterior se dio a través de mayores egresos por valorización por préstamos bancarios y operaciones de cobertura.

Al cierre del 2T20, la generación de estimaciones preventivas 12m se vio en niveles de P\$1,434m, superiores a los del año anterior, pero menores a los estimados (vs. P\$295m al 2T19 y P\$1,784m en escenario base). El incremento es consecuencia del cambio en clasificación de cartera emproblemada, mientras que el haberse colocado por debajo de las proyecciones se debe a que en los últimos dos trimestres se han cancelado excedentes de estimaciones por mejora en la calificación de algunos intermediarios financieros, llevando a requerir una menor cobertura.

Las comisiones 12m se observaron en P\$3m que se dio por gestión de un préstamo con la banca de desarrollo (vs. P\$0m al 2T19). En cuanto al resultado por intermediación 12m, presentó ingresos por P\$25m por valuación de derivados con fines de cobertura tras un efecto positivo en el valor de mercado de los instrumentos de tipo *cross currency swaps* por la evolución del tipo de cambio (vs. -P\$22m al 2T19). La partida de otros egresos de la operación 12m fue por -P\$150m por el reconocimiento de un importe devengado de obligaciones laborales al retiro del ejercicio del 2020 (vs. -P\$56m al 2T19).

Los gastos por administración 12m, por su parte, tuvieron un decremento anual de 6.9%, cuando en un escenario base se esperaba de 3.9%, cerrando en P\$884m (vs. P\$949m al 2T19 y P\$912m en escenario base). Este comportamiento a la baja deriva de las modificaciones llevadas a cabo por parte del Gobierno Federal en relación con los egresos en las distintas entidades pertenecientes a este. Es así como, el índice de eficiencia y el índice de eficiencia operativa mejoraron a niveles de 17.8% y 0.6% (vs. 19.6% y 0.7% en escenario base; 21.5% y 0.7% al 2T19).



Rentabilidad y Solvencia

En consecuencia de mayores estimaciones preventivas y el aumento en otros egresos de la operación, el resultado neto 12m tuvo una contracción anual de 16.3%, aun cuando el margen financiero haya tenido un mejor comportamiento al de periodos anteriores y, por lo cual, se posicionó en P\$2,645m (vs. P\$3,161m al 2T19 y P\$1,958m en escenario base). A pesar de este movimiento a la baja, las utilidades presentaron montos por arriba de los proyectados en un escenario base, a través de un mayor margen financiero ajustado y menores gastos. Por medio de lo anterior, la rentabilidad se presionó contra el año anterior con un ROA Promedio de 1.8% y un ROE Promedio de 4.7%, pero superó las expectativas (vs. 1.4% y 3.5% en escenario base).

El perfil de solvencia, observado a través del índice de capitalización, mostró una disminución al cerrar en 35.7% debido al acelerado crecimiento de los activos sujetos a riesgo y una menor rentabilidad. Sin embargo, en opinión de HR Ratings, este se mantiene en rangos sólidos.

El fondeo está compuesto, principalmente, por títulos de créditos emitidos y una menor parte está dada por préstamos de organismos financieros internacionales e instituciones bancarias. Al cierre del 2T20, se tienen 60 títulos de crédito vigentes de largo y corto plazo, por medio de cuatro programas de certificados bursátiles fiduciarios. A través de este fondeo, se tiene una razón de apalancamiento de 1.6x, manteniéndose en los niveles observados anteriormente y en línea con el escenario base. Finalmente, la cartera vigente a deuda neta se observó en 1.7x (vs. 1.7x al 2T19 y en escenario base).

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual					2T19	2T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P		
Escenario Base							
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	153,968	167,098	143,948	178,107
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,912	2,575	11,222	14,323
Inversiones Temporales	138	252	230	292	322	330	734
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	172	184	205	489
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	16	19	6	24
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	156	165	199	465
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	148,240	163,649	131,953	162,078
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	152,982	169,180	134,504	165,955
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	152,389	168,462	134,051	165,133
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	149,327	164,046	132,583	160,583
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,062	4,414	1,468	4,551
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	593	718	453	822
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(4,742)	(5,531)	(2,551)	(3,878)
Otros Activos	390	329	218	353	368	237	483
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	116	122	12	258
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	236	246	225	225
PASIVO	72,889	90,511	85,876	94,129	103,397	88,040	119,554
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	93,746	102,981	87,784	117,295
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	92,447	101,663	86,449	115,839
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	7,197	7,713	4,362	5,577
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	85,250	93,950	82,087	110,262
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,299	1,319	1,334	1,456
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	367	397	179	1,744
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	16	19	76	515
Acreead. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	16	19	76	515
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	59,839	63,701	55,908	58,553
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	49,173	51,818
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	1,428	2,154
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	88,526	100,065	76,226	102,214

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.

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					Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2T19	2T20
Escenario Base							
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,614	13,561	6,236	7,605
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,695	7,766	3,984	5,051
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	4,919	5,795	2,252	2,554
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	600	801	377	-25
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	4,318	4,994	1,875	2,579
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	-5	-1	4	2	-2	24
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-120	-66	-118	-39	-32	-3	-36
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	4,283	4,965	1,870	2,564
Gastos de Administración	933	990	915	919	1,103	441	410
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	1,428	2,154

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.

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	2T19	2T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.5%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	8.0	7.7	5.6	4.7
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	3.0%	3.2%	3.1%	2.6%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.8%	19.1%	21.5%	17.8%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.6%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	2.3%	2.5%	2.3%	1.8%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	5.8%	6.3%	5.8%	4.7%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	40.2%	38.8%	42.1%	35.7%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
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%	8.9%	9.7%
Tasa Pasiva	8.3%	8.5%	8.8%	8.5%	8.2%	8.8%	9.4%
Spread de Tasas	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	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					Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2 T19	2 T20
Escenario Base							
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	1,428	2,154
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	600	801	(13)	(1,250)
Efecto cambiario por valorización	2	(215)	(103)	0	0	(72)	(1,291)
Provisiones	(259)	236	(98)	0	0	(368)	(16)
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	600	801	377	(25)
Otras partidas	63	57	219	0	0	50	82
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(4)	(2)	2	(24)
Resultado por Valuación de derivados	(36)	5	1	(4)	(2)	2	(24)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	3,961	4,661	1,418	880
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(12,606)	(16,235)	7,401	(21,501)
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(30)	(34)	(78)	(306)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(12,583)	(16,210)	7,430	(20,893)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(8)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(10)	53	(247)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(3)	(55)
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)	8,819	(20,621)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	2,395	9,237	(2,111)	31,341
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	137,337	150,750	0	0
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	580	760	6,119	29,173
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(135,521)	(142,273)	(8,230)	2,168
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	(6,250)	(2,337)	6,708	10,720
Diferencia en cambios	33	(6)	34	0	0	34	42
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	11,162	4,912	3,787	3,562
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,912	2,575	10,528	14,323
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,089	3,832	3,971	4,672	1,824	1,718

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.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2 T19	2 T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	3,364	3,862	1,428	2,154
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	600	801	377	(25)
- Castigos de Cartera	59	59	11	15	14	31	109
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(10)	53	(247)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(3)	(55)
FLE	2,235	3,089	3,832	3,971	4,672	1,824	1,718

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

Anexo – Escenario Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual					2T19	2T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P		
Escenario Estrés							
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	122,137	124,743	143,948	178,107
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,433	3,111	11,222	14,323
Inversiones Temporales	138	252	230	292	322	330	734
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	172	184	205	489
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	16	19	6	24
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	156	165	199	465
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	116,897	120,769	131,953	162,078
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	147,677	157,688	134,504	165,955
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	143,780	152,893	134,051	165,133
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	140,919	149,128	132,583	160,583
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	2,860	3,763	1,468	4,551
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	3,896	4,795	453	822
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(30,780)	(36,919)	(2,551)	(3,878)
Otros Activos	390	329	218	345	357	237	483
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	113	116	12	258
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	232	241	225	225
PASIVO	72,889	90,511	85,876	88,110	92,445	88,040	119,554
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	87,727	92,028	87,784	117,295
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	86,581	90,963	86,449	115,839
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	7,581	7,913	4,362	5,577
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	79,000	83,050	82,087	110,262
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,145	1,066	1,334	1,456
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	367	397	179	1,744
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	16	19	76	515
Acreead. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	16	19	76	515
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	34,028	32,298	55,908	58,553
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	49,173	51,818
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)	1,428	2,154
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	82,986	88,576	76,226	102,214

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.

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					Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2T19	2T20
Escenario Estrés							
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,656	13,014	6,236	7,605
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,366	7,413	3,984	5,051
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	5,290	5,601	2,252	2,554
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	25,915	6,285	377	-25
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	-20,625	-683	1,875	2,579
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	-5	-1	3	2	-2	24
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-120	-66	-118	-46	-37	-3	-36
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	-20,668	-719	1,870	2,564
Gastos de Administración	933	990	915	982	1,010	441	410
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	-21,651	-1,729	1,428	2,154

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.

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	2T19	2T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	2.6%	3.0%	0.3%	0.5%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	2.7%	3.1%	0.4%	0.6%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	7.9	7.7	5.6	4.7
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	-14.6%	-0.5%	3.1%	2.6%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.7%	18.2%	21.5%	17.8%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	-16.3%	-1.4%	2.3%	1.8%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	-44.9%	-5.2%	5.8%	4.7%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	29.0%	26.7%	42.1%	35.7%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.8	2.6	1.6	1.6
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%	8.9%	9.7%
Tasa Pasiva	8.3%	8.5%	8.8%	8.6%	8.5%	8.8%	9.4%
Spread de Tasas	-0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	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					Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2T19	2T20
Escenario Estrés							
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	1,428	2,154
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	25,915	6,285	(13)	(1,250)
Efecto cambiario por valorización	2	(215)	(103)	0	0	(72)	(1,291)
Provisiones	(259)	236	(98)	0	0	(368)	(16)
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	25,915	6,285	377	(25)
Otras partidas	63	57	219	0	0	50	82
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(3)	(2)	2	(24)
Resultado por Valuación de derivados	(36)	5	1	(3)	(2)	2	(24)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	4,262	4,553	1,418	880
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(8,649)	(10,178)	7,401	(21,501)
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(30)	(34)	(78)	(306)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(8,628)	(10,157)	7,430	(20,893)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(8)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(9)	53	(247)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(3)	(55)
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)	8,819	(20,621)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	(2,125)	4,304	(2,111)	31,341
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	126,212	136,950	0	0
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	404	580	6,119	29,173
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(128,741)	(133,226)	(8,230)	2,168
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	(6,512)	(1,322)	6,708	10,720
Diferencia en cambios	33	(6)	34	0	0	34	42
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	10,945	4,433	3,787	3,562
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,433	3,111	10,528	14,323
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,089	3,832	4,243	4,507	1,824	1,718

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.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2T19	2T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	(21,651)	(1,729)	1,428	2,154
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	25,915	6,285	377	(25)
- Castigos de Cartera	59	59	11	44	72	31	109
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(9)	(9)	53	(247)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	30	33	(3)	(55)
FLE	2,235	3,089	3,832	4,243	4,507	1,824	1,718

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, Socios y Otros Organismos.

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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, Del. 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), Octubre 2020

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/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	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 – 2T20
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 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).