

## Calificación

FEFA 22	HR AAA
FEFA 22-2	HR AAA
Perspectiva	Estable

### Calificación Crediticia



HR AAA  
Inicial-2022

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

### Yunuen Coria

Analista Responsable  
Asociada  
yunuen.coria@hrratings.com

### Pablo Domenge

Subdirector de  
Instituciones Financieras / ABS  
pablo.domenge@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 las Emisiones FEFA 22 y FEFA 22-2, por un monto objetivo de hasta P\$2,500m y un monto máximo de P\$5,000m con sobreasignación que pretende realizar FEFA

La asignación de la calificación para las Emisiones FEFA 22 y FEFA 22-2<sup>1</sup> se sustenta en la calificación de contraparte de Largo Plazo de FEFA<sup>2</sup>, la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el 27 de enero de 2022, y que puede ser consultada con mayor detalle en la página [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La calificación de contraparte se sustenta en el respaldo implícito que tiene por parte del Gobierno Federal, al ser considerado un componente imprescindible en torno al sector agropecuario para la consecución de metas federales. Además, el Fondo mantiene un índice de capitalización en niveles de fortaleza de 39.5% en septiembre de 2021 (3T21), niveles similares a los presentados durante el periodo anterior (35.6% al 3T20). En cuanto a la colocación de cartera, esta se observó a la baja como resultado de una mayor liquidez en el sector, lo cual ha llevado a que los intermediarios que atiende el Fondo hayan utilizado fuentes alternativas de fondeo. Lo anterior llevó a presiones en la rentabilidad por menores márgenes, no obstante, se mantiene en rangos adecuados, con un ROA y ROE Promedio de 1.4% y 4.1% al 3T21.

Las Emisiones serán realizadas por el Banco de México en su carácter de fiduciarios del Fondo, al amparo del Programa Dual de CEBURS autorizado por la CNBV por hasta P\$100,000 millones(m) o su equivalente en dólares o UDI. El monto en conjunto de las Emisiones es de P\$2,500m, bajo la modalidad de vasos comunicantes, el cual podrá ser incrementado bajo un mecanismo de sobreasignación a un monto de hasta P\$5,000m. Las Emisiones estarán bajo una tasa TIIE Fondeo más una sobretasa. El plazo para la FEFA 22 será de 532 días y para la FEFA 22-2 será de 1,092 días.

### Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

Emisor	Banco de México en su carácter fiduciario del fideicomiso FEFA	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles	
Clave de Pizarra	FEFA 22	FEFA 22-2
Monto Objetivo	P\$2,500m	
Monto Máximo	P\$5,000m	
Plazo de Vigencia	532 días	1,092 días
Fecha de Colocación Tentativa	7 de marzo de 2022	
Fecha de Vencimiento	21 de agosto de 2023	3 de marzo de 2024
Tasa de Interés	TIIE de Fondeo + sobretasa	
Amortización	Amortización en un solo pago	
Garantía(s)	Quirografario	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

<sup>1</sup> FEFA 22 y FEFA 22-2 (las Emisiones).

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Índice de capitalización en niveles sólidos de 39.5% al 3T21 (vs. 35.6% al 3T20 y 34.5% en escenario base).** La mejora observada se debe a la acumulación de resultado neto positivo en los últimos periodos, aunado a un decremento en los activos sujetos a riesgo por la disminución en cartera de crédito.
- **Disminución anual en la cartera de crédito de 8.4%, cerrando con un saldo de P\$153,158m al 3T21 (vs. P\$167,287m al 3T20 y P\$181,182m en escenario base).** Esto obedece a la reactivación de actividades, que ha permitido que el mercado cuente con mayor liquidez y, con ello, mayor diversidad de herramientas de fondeo para los intermediarios, haciendo menor uso de los recursos del Fondo.
- **Adecuados niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 1.4% y 4.1% (vs. 1.8% y 5.0% al 3T20; 1.2% y 3.5% en escenario base).** Se observó una disminución con respecto al año anterior por menores márgenes financieros y como resultado por intermediación negativo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Monto de cartera en niveles inferiores a los observados al 2020.** El nivel de operaciones al 2021 se mantiene en línea con la tendencia observada en años anteriores a la pandemia y la cual se espera que se mantenga en los próximos periodos con un alza constante.
- **Mejora en la rentabilidad, con un ROA Promedio de 1.9% y un ROE Promedio de 4.7% al 2023.** Esto derivado del continuo crecimiento de la cartera de crédito y adecuado control en morosidad y un mayor spread de tasas a través de mayores tasas de colocación, las cuales se tienen previstas para el primer trimestre del 2022.

## Factores adicionales considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el respaldo federal al Fondo, al ser un pilar fundamental para la consecución de metas federales en el sector agropecuario.
- **Elevada concentración de clientes principales, al representar 70.8% de la cartera total y 1.8x del patrimonio contable (vs. 73.0% y 1.6x en 3T20).** No obstante, se considera que el riesgo se encuentra mitigado por ser clientes que cuentan con una calificación de contraparte iguales o superiores a HR A+, lo que se traduce en una alta calidad crediticia. Además, debe considerarse que el Fondo tiene un modelo de negocio de banca de segundo piso.
- **Elevada disponibilidad de herramientas de fondeo del 42.0% del monto autorizado total (vs. 51.6% al 3T20).** El Fondo presenta fuentes de fondeo tales como programas de certificados bursátiles fiduciarios y líneas de crédito de banca múltiple y organismos internacionales.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Modificación en el apoyo por parte del Gobierno Federal o retiro de dicha consideración.** 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.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de FEFA. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a FEFA, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 21 de enero de 2019 y los reportes posteriores, así como comunicados de eventos relevantes. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil del Fondo

FEFA fue constituido en 1965 mediante un fideicomiso, operando dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura. Su objeto consiste en otorgar 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.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de FEFA en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario estrés, proyectados en el reporte de calificación del 29 de enero de 2021.

Figura 1. Supuestos y Resultados: FEFA	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2020	
	3T20	3T21	Base 3T20*	Estrés 3T20*
<b>Cifras en millones de pesos</b>				
Cartera de Crédito Vigente	166,259	152,908	179,707	164,336
Cartera de Crédito Vencida	1,028	250	1,476	5,000
Margen Financiero 12m	4,790	3,390	5,745	5,122
Estimaciones Preventivas 12m	919	-276	2,529	17,906
Gastos de Administración 12m	764	766	1,023	1,075
Resultado Neto 12m	2,889	2,462	2,095	-13,989
Índice de Morosidad	0.6%	0.2%	0.8%	3.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	1.0%	0.9%	3.0%
Índice de Cobertura	4.5	12.1	4.8	4.5
MIN Ajustado	2.6%	2.2%	1.8%	(7.5%)
Índice de Eficiencia	16.7%	26.0%	18.1%	21.5%
Índice de Eficiencia Operativa	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
ROA Promedio	1.8%	1.4%	1.2%	(8.6%)
ROE Promedio	5.0%	4.1%	3.5%	(26.5%)
Índice de Capitalización	35.6%	39.5%	34.5%	30.1%
Razón de Apalancamiento	1.7	2.0	2.0	2.1
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.6	1.6	1.6
Tasa Activa	7.7%	7.0%	6.8%	6.5%
Tasa Pasiva	6.9%	7.0%	5.3%	5.4%

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

\*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T20, publicadas en el reporte con fecha de 29 de enero de 2021.

#### **Evolución de la Cartera de Crédito**

Al cierre de septiembre de 2021, la cartera de crédito de FEFA presentó un saldo de P\$153,158m, equivalente a una disminución anual del 8.4% (vs. P\$167,287m al 3T20 y P\$181,182m en escenario base). El comportamiento a la baja y, con ello, la desviación con respecto a los escenarios realizados por HR Ratings, se debe a que 2020 fue un año atípico derivado de la pandemia, lo que generó una falta de liquidez por parte de los intermediarios, quienes se vieron en la necesidad de pedir mayores recursos al Fondo. Sin embargo, una vez que se reactivaron las actividades, los intermediarios han hecho uso de fondeo por parte de otras instituciones, además de utilizar su propia tesorería. De igual manera, la cartera históricamente ha mostrado un comportamiento ligado al ciclo de producción de los cultivos y tiende a mostrar un menor crecimiento durante el primer y tercer trimestre del año, situación que se presentó también durante 2021

En cuanto a la cartera vencida, esta cerró al 3T21 en P\$250m a través de dos intermediarios, mostrando una mejora significativa con respecto al año anterior, en donde esta se observó en niveles de P\$1,028m a través de seis intermediarios (vs. P\$1,476m en escenario base). En cuanto a la eliminación de cartera vencida 12m, esta ascendió a P\$1,354m (vs. P\$165m a junio 2020 y P\$91m en escenario base), con lo que el índice de morosidad y de morosidad ajustado se observaron en 0.2% y 1.0% (vs. 0.6 y 0.7% a septiembre 2020; 0.8% y 0.9% en escenario base). Al respecto, el decremento en créditos morosos deriva del castigo que se hizo a cartera y, con ello, mostró diferencias en las proyecciones realizadas por HR Ratings, en donde se consideró que estos serían menores, además de que se esperaba la entrada de nuevos clientes a esta cartera. A pesar del aumento en los indicadores de incumplimiento, se considera que la morosidad continúa en niveles que no representan un factor de riesgo para el Fondo.

#### **Cobertura del Fondo**

Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios se situaron en un nivel de P\$3,015m al 3T21 (vs. P\$4,645m a septiembre 2020). Con ello, mostraron una contracción al comparar con el año previo derivado de la eliminación de cartera vencida. Tomando en consideración la disminución en la cartera vencida, la cobertura ascendió a 12.1x, siendo mayor a lo estimado en un escenario base por los diversos movimientos en cartera (vs. 4.5x a septiembre 2020 y 4.8x en escenario base). A consideración de HR Ratings, el índice de cobertura permanece en rangos de fortaleza, lo que refleja una adecuada capacidad para hacer frente a posibles deterioros en la calidad de la cartera.

#### **Ingresos y Gastos**

Respecto al margen financiero 12m, este se posicionó en P\$3,390m al 3T21, equivalente a un decremento anual de 29.2%, situándose en niveles inferiores a los esperados en un escenario base realizado por HR Ratings, lo que obedece a una disminución importante de los ingresos por intereses (vs. P\$4,790m al 3T20 y P\$5,745m en un escenario base). En línea con lo anterior, los ingresos por intereses 12m disminuyeron a través de menores operaciones crediticias vigentes y utilidad por valorización por la posición larga en dólares y se colocaron en P\$11,738m (vs. P\$13,858m al 3T20 y P\$12,042m en escenario base). Los gastos por intereses 12m, por su parte, de igual manera tuvieron un decremento a P\$8,348m a través de menores

intereses por financiamiento, ligado a la baja de tasas que se tuvo en la mayor parte del año (vs. P\$9,068m al 3T20 y P\$6,298m en escenario base). Con ello, se tuvo un comportamiento diferente en este rubro al de un escenario base, en donde se proyectó que la contracción en gastos sería mayor al esperarse menores tasas pasivas a las observadas.

En cuanto a la generación de estimaciones 12m, estas se observaron en términos negativos de -P\$276m debido al tratamiento de cartera vencida (vs. P\$919m al 3T20 y P\$2,529m en escenario base). Al respecto, en un escenario base no estaba considerada la eliminación de estimaciones, sino la generación en línea con la calidad de los activos, así como un ligero aumento de la cobertura. Tomando en consideración lo anterior, el MIN Ajustado mostró una disminución a un nivel de 2.2%, pero se mantuvo por arriba de las proyecciones de un escenario base (vs. 2.6% al 3T20 y 1.8% en escenario base).

Las comisiones y tarifas pagadas 12m del Fondo presentaron un nivel de P\$12m dado por la gestión de contrato para una línea de crédito (vs. P\$3m al 3T20 y P\$0m en escenario base). Además, presentó un resultado por intermediación 12m con pérdidas por -P\$220m (vs. P\$39m al 3T20 y P\$12m en escenario base). Esto se da por un resultado por la valuación de derivados con fines de cobertura, generado a su vez por el descalce que se tuvo en la contratación de derivados para cubrir tasa fija con tasa variable; no obstante, se espera que en los próximos periodos esto se compense, una vez que lleguen a su vencimiento. En cuanto a otros ingresos (egresos) de la operación 12m, estos cerraron en -P\$207m, provenientes del reconocimiento en obligaciones laborales al retiro, honorarios a Banco de México y recuperaciones por operaciones (vs. -P\$255m al 3T20 y -P\$108m en escenario base).

Respecto a los gastos de administración 12m, estos se mantuvieron en niveles constantes y los cuales cerraron al 3T21 en P\$766m (vs. P\$764m al 3T20 y P\$1,023m en escenario base). Este comportamiento deriva del seguimiento que se ha tenido en el Fondo de las disposiciones del Gobierno Federal de austeridad en el gasto público. Por otro lado, en el escenario base se estimó un crecimiento en línea con lo observado en periodos anteriores, tal que se presentara una eficiencia similar. Es importante mencionar que los gastos anuales son ejercidos por FONDO<sup>3</sup> y posteriormente se hace una repartición entre los fideicomisos pertenecientes a FIRA, donde FEFA tiene una participación de aproximadamente el 63.0%. Como resultado de menores ingresos generados durante el periodo, el índice de eficiencia mostró un mayor nivel de 26.0%, mientras que el índice de eficiencia operativa se mantuvo en 0.5%, los cuales son considerados por HR Ratings como niveles de fortaleza (vs. 16.7% y 0.5% al 3T20; 18.1% y 0.6% en escenario base).

### Rentabilidad y Solvencia

Derivado de un menor margen financiero 12m, así como resultado por intermediación 12m en términos negativos, las utilidades netas 12m al 3T21 se observaron en P\$2,462m, equivalente a una disminución anual de 14.8% (vs. P\$2,889m al 3T20 y P\$2,095m en escenario base). No obstante, debido a que se esperaba una mayor generación de estimaciones y que los gastos de administración presentaron estabilidad, el resultado neto del Fondo superó lo proyectado en un escenario base.

<sup>3</sup> Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO).



Asimismo, lo anterior llevó a que la rentabilidad presentara presiones en comparación con el año previo, pero en mejores términos con respecto al modelo base, con un ROA Promedio de 1.4% y un ROE Promedio de 4.1% (vs. 1.8% y 5.0% al 3T20; 1.2% y 3.5% en escenario base). HR Ratings considera que, a pesar de la presión, estos se encuentran en niveles saludables.

El patrimonio contable del Fondo ha presentado una tendencia al alza por la acumulación de utilidades, lo cual, aunado a una disminución en los activos sujetos a riesgo por la contracción de la cartera de crédito, llevó a que el índice de capitalización se ubique en 39.5% al 3T21 (vs. 35.6% al 3T20 y 34.5% en escenario base). En cuanto a la razón de apalancamiento, esta se colocó en 2.0x, mostrando un mayor nivel al observado al 3T20, pero en línea con las proyecciones dado por vencimientos importantes durante el 2T20 (vs. 1.7x al 3T20).

*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 que se pretende realizar con clave de pizarra FEFA 22 y FEFA 22-2 obtuvo una calificación de "mxAAA (sf)" por parte de S&P Global Ratings<sup>4</sup>, la cual fue otorgada con fecha del 28 de enero de 2022.*

<sup>4</sup> S&P Global Ratings, S.A. de C.V. (S&P Global Ratings).

Anexo - Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)		Anual						
Escenario Base	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>ACTIVO</b>	<b>144,990</b>	<b>142,275</b>	<b>175,236</b>	<b>168,533</b>	<b>160,620</b>	<b>170,089</b>	<b>174,815</b>	<b>172,781</b>
Disponibilidades	4,481	3,562	6,404	20,537	5,138	5,622	10,767	18,013
Inversiones Temporales	252	230	495	401	443	489	380	4,014
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	194	316	1,950	171	180	190	799	158
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(6)	10	11	12	12	13	22	2
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	200	306	1,938	159	168	177	777	157
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>139,735</b>	<b>137,949</b>	<b>166,158</b>	<b>146,960</b>	<b>154,636</b>	<b>163,562</b>	<b>162,642</b>	<b>150,143</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>141,916</b>	<b>141,957</b>	<b>170,412</b>	<b>150,425</b>	<b>158,500</b>	<b>168,331</b>	<b>167,287</b>	<b>153,158</b>
Cartera de Crédito Vigente	141,552	141,489	169,367	150,079	157,867	167,464	166,259	152,908
Entidades Financieras	139,669	137,442	165,229	147,096	154,625	162,602	162,600	149,525
Entidades Gubernamentales	1,884	4,047	4,138	2,983	3,242	4,862	3,660	3,383
Cartera de Crédito Vencida	364	468	1,045	347	634	867	1,028	250
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(2,181)	(4,008)	(4,254)	(3,465)	(3,865)	(4,769)	(4,645)	(3,015)
<b>Otros Activos</b>	<b>329</b>	<b>218</b>	<b>230</b>	<b>464</b>	<b>223</b>	<b>226</b>	<b>227</b>	<b>453</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	106	3	4	246	4	5	1	234
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles <sup>2</sup>	223	215	226	218	219	220	225	218
<b>PASIVO</b>	<b>90,511</b>	<b>85,876</b>	<b>116,005</b>	<b>107,466</b>	<b>96,647</b>	<b>102,883</b>	<b>116,289</b>	<b>111,795</b>
<b>Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.</b>	<b>90,121</b>	<b>85,566</b>	<b>114,682</b>	<b>106,687</b>	<b>95,795</b>	<b>101,943</b>	<b>115,169</b>	<b>111,034</b>
Préstamos de Corto Plazo	88,747	84,375	113,524	106,308	95,093	101,093	113,754	110,783
Préstamos de Instituciones Bancarias	12,712	3,246	824	964	1,000	1,250	2,962	992
Títulos de Crédito Emitidos	76,035	81,129	112,700	105,343	94,093	99,843	110,792	109,791
Préstamos de Largo Plazo	1,374	1,191	1,157	380	701	849	1,415	251
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	378	94	198	474	482	490	751	471
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>11</b>	<b>216</b>	<b>1,126</b>	<b>305</b>	<b>370</b>	<b>450</b>	<b>370</b>	<b>290</b>
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	11	216	1,126	305	370	450	370	290
<b>PATRIMONIO CONTABLE</b>	<b>54,480</b>	<b>56,399</b>	<b>59,230</b>	<b>61,067</b>	<b>63,973</b>	<b>67,203</b>	<b>58,525</b>	<b>60,985</b>
<b>Patrimonio Contribuido</b>	<b>6,735</b>							
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
<b>Patrimonio Ganado</b>	<b>47,744</b>	<b>49,664</b>	<b>52,495</b>	<b>54,332</b>	<b>57,238</b>	<b>60,468</b>	<b>51,790</b>	<b>54,250</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	44,635	47,745	49,664	52,492	54,332	57,238	49,664	52,492
Resultado Neto del Ejercicio	3,109	1,920	2,828	1,840	2,906	3,230	2,125	1,759
<b>Deuda Neta</b>	<b>85,395</b>	<b>81,764</b>	<b>107,772</b>	<b>85,737</b>	<b>90,201</b>	<b>95,819</b>	<b>104,000</b>	<b>89,005</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

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

<sup>2</sup>- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información.

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



Credit  
Rating  
Agency

FEFA

CEBURS Fiducarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras  
31 de enero de 2022

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	11,135	12,559	13,253	11,713	12,027	12,812	10,729	9,214
Gastos por Intereses y otros Financieros	6,894	7,770	8,906	8,146	7,455	7,426	7,177	6,618
<b>Margen financiero</b>	<b>4,240</b>	<b>4,789</b>	<b>4,347</b>	<b>3,568</b>	<b>4,572</b>	<b>5,386</b>	<b>3,552</b>	<b>2,596</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	70	1,835	624	540	528	919	803	(98)
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>4,170</b>	<b>2,954</b>	<b>3,723</b>	<b>3,028</b>	<b>4,044</b>	<b>4,467</b>	<b>2,750</b>	<b>2,694</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	3	22	13	8	3	12
Resultado por Intermediación	(5)	(1)	26	(217)	(41)	(56)	39	(207)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	(66)	(118)	(183)	(209)	(230)	(257)	(145)	(168)
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,099</b>	<b>2,834</b>	<b>3,562</b>	<b>2,580</b>	<b>3,760</b>	<b>4,147</b>	<b>2,641</b>	<b>2,307</b>
Gastos de Administración	990	915	734	740	854	917	516	548
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,109</b>	<b>1,920</b>	<b>2,828</b>	<b>1,840</b>	<b>2,906</b>	<b>3,230</b>	<b>2,125</b>	<b>1,759</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Otros 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	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Índice de Morosidad</b>	0.3%	0.3%	0.6%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.2%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.3%	0.3%	0.8%	1.1%	0.5%	0.5%	0.7%	1.0%
<b>Índice de Cobertura</b>	6.0	8.6	4.1	10.0	6.1	5.5	4.5	12.1
<b>MIN Ajustado</b>	3.3%	2.1%	2.3%	1.8%	2.6%	2.8%	2.6%	2.2%
<b>Índice de Eficiencia</b>	23.7%	19.6%	17.5%	23.7%	19.9%	18.1%	16.7%	26.0%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
<b>ROA Promedio</b>	2.3%	1.3%	1.7%	1.0%	1.8%	1.9%	1.8%	1.4%
<b>ROE Promedio</b>	5.9%	3.5%	4.9%	3.1%	4.6%	4.9%	5.0%	4.1%
<b>Índice de Capitalización</b>	38.9%	40.7%	35.1%	41.1%	40.8%	40.5%	35.6%	39.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.5	1.6	1.8	1.9	1.6	1.5	1.7	2.0
<b>Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	1.7	1.7	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6
<b>Tasa Activa</b>	8.4%	8.9%	7.0%	7.2%	7.8%	7.9%	7.7%	7.0%
<b>Tasa Pasiva</b>	8.0%	8.4%	6.4%	7.0%	7.3%	7.4%	6.9%	7.0%
<b>Spread de Tasas</b>	0.4%	0.5%	0.6%	0.1%	0.6%	0.5%	0.8%	0.1%

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



Credit  
Rating  
Agency

FEFA

CEBURS Fiducarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras  
31 de enero de 2022

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	3,109	1,920	2,828	1,840	2,906	3,230	2,125	1,759
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	148	1,854	(914)	2,081	528	919	(827)	1,443
Efecto cambiario por valorización	(215)	(103)	(1,885)	1,558	0	0	(1,819)	1,558
Provisión del ejercicio	236	(98)	170	68	0	0	57	68
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	540	528	919	803	(98)
Otras partidas	57	219	177	(85)	0	0	132	(85)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	5	1	(26)	217	41	56	(39)	207
Resultado por Valuación a Valor Razonable	5	1	(26)	217	41	56	(39)	207
<b>Flujo Generados de la Operación</b>	3,262	3,774	1,888	4,138	3,475	4,204	1,259	3,409
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(20,693)	(429)	(28,324)	18,177	(7,940)	(9,813)	(23,547)	12,026
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	(113)	22	(262)	96	(42)	(47)	(148)	(3,507)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(20,549)	(539)	(28,694)	19,128	(8,204)	(9,845)	(23,317)	16,583
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	0	(0)	1	0	0
Decremento (Incremento) Otros Activos	(10)	32	(100)	(214)	(1)	(1)	(80)	(214)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	(22)	57	731	(822)	66	80	(2)	(836)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(12)	242	(2)	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	(17,431)	3,345	(26,437)	22,314	(4,464)	(5,609)	(22,288)	15,434
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	18,131	(4,298)	29,156	(8,179)	(10,934)	6,093	29,432	(3,822)
Financiamientos Bancarios	6,989	(9,418)	(2,400)	22,316	20,100	30,500	(332)	(904)
Financiamientos Bursátiles	11,142	5,120	31,556	(2,769)	520	520	29,764	(2,919)
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(27,726)	(31,554)	(24,927)	0	0
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	700	(952)	2,719	14,136	(15,399)	483	7,144	11,612
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,787	4,481	3,562	6,404	20,537	5,138	3,562	6,404
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	4,481	3,562	6,404	20,537	5,138	5,622	10,767	18,013
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	3,092	3,832	3,706	15	3,370	4,213	2,681	(744)

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)								
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
Resultado Neto	3,109	1,920	2,828	1,840	2,906	3,230	2,125	1,759
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	540	528	919	803	(98)
- Castigos de Cartera	55	11	378	1,329	129	14	165	1,354
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(10)	32	(100)	(214)	(1)	(1)	(80)	(214)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	(22)	57	731	(822)	66	80	(2)	(836)
<b>FLE</b>	3,092	3,832	3,706	15	3,370	4,213	2,681	(744)

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

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						3T20	3T21
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P		
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	144,990	142,275	175,236	164,874	136,278	139,391	174,815	172,781
Disponibilidades	4,481	3,562	6,404	19,998	4,542	5,093	10,767	18,013
Inversiones Temporales	252	230	495	371	375	414	380	4,014
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	194	316	1,950	170	177	187	799	158
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(6)	10	11	12	12	13	22	2
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	200	306	1,938	158	165	174	777	157
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	139,735	137,949	166,158	143,862	130,658	133,109	162,642	150,143
<b>Cartera de Crédito Total</b>	141,916	141,957	170,412	148,137	149,692	155,711	167,287	153,158
Cartera de Crédito Vigente	141,552	141,489	169,367	147,701	144,934	148,177	166,259	152,908
Entidades Financieras	139,669	137,442	165,229	144,718	141,692	139,472	162,600	149,525
Entidades Gubernamentales	1,884	4,047	4,138	2,983	3,242	8,705	3,660	3,383
Cartera de Crédito Vencida	364	468	1,045	436	4,759	7,534	1,028	250
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(2,181)	(4,008)	(4,254)	(4,275)	(19,034)	(22,601)	(4,645)	(3,015)
<b>Otros Activos</b>	329	218	230	474	526	589	227	453
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	106	3	4	258	309	371	1	234
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles <sup>2</sup>	223	215	226	216	217	218	225	218
<b>PASIVO</b>	90,511	85,876	116,005	104,650	88,819	93,601	116,289	111,795
<b>Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.</b>	90,121	85,566	114,682	102,767	86,545	90,880	115,169	111,034
Préstamos de Corto Plazo	88,747	84,375	113,524	102,388	85,843	90,031	113,754	110,783
Préstamos de Instituciones Bancarias	12,712	3,246	824	1,044	1,250	1,563	2,962	992
Títulos de Crédito Emitidos	76,035	81,129	112,700	101,343	84,593	88,468	110,792	109,791
Préstamos de Largo Plazo	1,374	1,191	1,157	380	701	849	1,415	251
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	378	94	198	476	515	557	751	471
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	11	216	1,126	1,407	1,759	2,164	370	290
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	11	216	1,126	1,407	1,759	2,164	370	290
<b>PATRIMONIO CONTABLE</b>	54,480	56,399	59,230	60,224	47,459	45,791	58,525	60,985
<b>Patrimonio Contribuido</b>	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
<b>Patrimonio Ganado</b>	47,744	49,664	52,495	53,488	40,724	39,055	51,790	54,250
Resultado de Ejercicios Anteriores	44,635	47,745	49,664	52,492	53,489	40,724	49,664	52,492
Resultado Neto del Ejercicio	3,109	1,920	2,828	997	(12,765)	(1,669)	2,125	1,759
<b>Deuda Neta</b>	85,395	81,764	107,772	82,387	81,616	85,361	104,000	89,005

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario de estrés.

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

<sup>2</sup>- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información.

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



Credit  
Rating  
Agency

**FEFA**

**CEBURS Fiducarios**

**Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios**

**HR AAA**

Instituciones Financieras  
31 de enero de 2022

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	11,135	12,559	13,253	11,656	11,274	11,483	10,729	9,214
Gastos por Intereses y otros Financieros	6,894	7,770	8,906	8,063	7,263	6,682	7,177	6,618
<b>Margen financiero</b>	<b>4,240</b>	<b>4,789</b>	<b>4,347</b>	<b>3,593</b>	<b>4,011</b>	<b>4,801</b>	<b>3,552</b>	<b>2,596</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	70	1,835	624	1,350	15,553	5,213	803	(98)
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>4,170</b>	<b>2,954</b>	<b>3,723</b>	<b>2,243</b>	<b>(11,542)</b>	<b>(412)</b>	<b>2,750</b>	<b>2,694</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	3	22	13	8	3	12
Resultado por Intermediación	(5)	(1)	26	(228)	(152)	(137)	39	(207)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	(66)	(118)	(183)	(226)	(203)	(224)	(145)	(168)
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>4,099</b>	<b>2,834</b>	<b>3,562</b>	<b>1,766</b>	<b>(11,910)</b>	<b>(781)</b>	<b>2,641</b>	<b>2,307</b>
Gastos de Administración	990	915	734	770	854	888	516	548
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,109</b>	<b>1,920</b>	<b>2,828</b>	<b>997</b>	<b>(12,765)</b>	<b>(1,669)</b>	<b>2,125</b>	<b>1,759</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otros 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	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Índice de Morosidad</b>	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%	3.2%	4.8%	0.6%	0.2%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.3%	0.3%	0.8%	1.2%	3.7%	5.8%	0.7%	1.0%
<b>Índice de Cobertura</b>	6.0	8.6	4.1	9.8	4.0	3.0	4.5	12.1
<b>MIN Ajustado</b>	3.3%	2.1%	2.3%	1.4%	-7.8%	-0.3%	2.6%	2.2%
<b>Índice de Eficiencia</b>	23.7%	19.6%	17.5%	24.7%	23.5%	20.0%	16.7%	26.0%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
<b>ROA Promedio</b>	2.3%	1.3%	1.7%	0.6%	-8.4%	-1.2%	1.8%	1.4%
<b>ROE Promedio</b>	5.9%	3.5%	4.9%	1.7%	-23.6%	-3.5%	5.0%	4.1%
<b>Índice de Capitalización</b>	38.9%	40.7%	35.1%	41.4%	35.8%	33.9%	35.6%	39.5%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.5	1.6	1.8	1.9	1.8	1.9	1.7	2.0
<b>Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	1.7	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6
<b>Tasa Activa</b>	8.4%	8.9%	7.0%	7.1%	7.6%	7.6%	7.7%	7.0%
<b>Tasa Pasiva</b>	8.0%	8.4%	6.4%	7.0%	7.5%	7.5%	6.9%	7.0%
<b>Spread de Tasas</b>	0.4%	0.5%	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	0.1%

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



Credit  
Rating  
Agency

FEFA

CEBURS Fiducarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras  
31 de enero de 2022

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
<b>Escenario Estrés</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	3,109	1,920	2,828	997	(12,765)	(1,669)	2,125	1,759
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	148	1,854	(914)	2,891	15,553	5,213	(827)	1,443
Efecto Cambiario por Valorización	(215)	(103)	(1,885)	1,558	0	0	(1,819)	1,558
Provisión del Ejercicio	236	(98)	170	68	0	0	57	68
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	1,350	15,553	5,213	803	(98)
Otras Partidas	57	219	177	(85)	0	0	132	(85)
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	5	1	(26)	228	152	137	(39)	207
Resultado por Valuación a Valor Razonable	5	1	(26)	228	152	137	(39)	207
<b>Flujo Generados de la Operación</b>	3,262	3,774	1,888	4,116	2,940	3,681	1,259	3,409
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(20,693)	(429)	(28,324)	21,591	(2,021)	(7,329)	(23,547)	12,026
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	(113)	22	(262)	126	(4)	(40)	(148)	(3,507)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(20,549)	(539)	(28,694)	21,416	(2,349)	(7,664)	(23,317)	16,583
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(2)	(6)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(10)	32	(100)	(212)	(1)	(1)	(80)	(214)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	(22)	57	731	285	391	447	(2)	(836)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(23)	(52)	(62)	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	(17,431)	3,345	(26,437)	25,707	919	(3,647)	(22,288)	15,434
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	18,131	(4,298)	29,156	(12,110)	(16,375)	4,199	29,432	(3,822)
Financiamientos Bancarios	6,989	(9,418)	(2,400)	18,396	7,500	11,000	(332)	(904)
Financiamientos Bursátiles	11,142	5,120	31,556	(2,769)	520	520	29,764	(2,919)
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(27,738)	(24,395)	(7,321)	0	0
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	700	(952)	2,719	13,597	(15,456)	551	7,144	11,612
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,787	4,481	3,562	6,404	19,998	4,542	3,562	6,404
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	4,481	3,562	6,404	19,998	4,542	5,093	10,767	18,013
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	3,092	3,832	3,706	1,091	2,384	2,344	2,681	(744)

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario de estrés.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2018	2019	2020	2021P*	2022P	2023P	3T20	3T21
Resultado Neto	3,109	1,920	2,828	997	(12,765)	(1,669)	2,125	1,759
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	1,350	15,553	5,213	803	(98)
- Castigos de Cartera	55	11	378	1,329	794	1,646	165	1,354
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(10)	32	(100)	(212)	(1)	(1)	(80)	(214)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	(22)	57	731	285	391	447	(2)	(836)
<b>FLE</b>	3,092	3,832	3,706	1,091	2,384	2,344	2,681	(744)

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.** Capital 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 / Capital Contable Prom. 12m.

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital 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.



Credit  
Rating  
Agency

**FEFA**

**CEBURS Fiducarios**

**Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios**

**HR AAA**

Instituciones Financieras  
31 de enero de 2022

A NRSRO Rating\*

## 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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 calificadoradora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022**

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 – 3T21
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 calificadoradora 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](http://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 calificadoradora 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 por parte 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](http://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).