



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Analista Responsable

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



José Pablo Morones

josepablo.morones@hrratings.com

Analista Sr.



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para FEGA

La ratificación de las calificaciones de FEGA¹ se basa en el apoyo implícito que tiene el Fondo por parte del Gobierno Federal, ya que es considerado como un vehículo esencial para el desarrollo del sector agropecuario en la República Mexicana. Respecto a la evolución financiera del Fondo durante los últimos doce meses (12m), este mantuvo un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 21.4% al cierre del segundo trimestre de 2024 (2T24) (vs. 21.8% al 2T23 y 22.0% en el escenario base). Por otro lado, el Fondo mostró un incremento en los índices de morosidad y morosidad ajustada a 3.6% y 4.3% al 2T24 (vs. 2.9% y 3.6% al 2T23; 3.7% y 4.9% en el escenario base), lo cual se mantuvo en línea con nuestras expectativas y se explica por el incumplimiento de acreditados finales pertenecientes al sector primario. Asimismo, los indicadores de rentabilidad del Fondo se mantuvieron en niveles adecuados a pesar del decremento del ROA Promedio a 5.6% al 2T24 (vs. 6.2% al 2T23 y 4.7% en el escenario base), debido a un menor ritmo de crecimiento del resultado neto 12m con respecto al de los activos totales del Fondo. Respecto a los factores ESG, FEGA mantuvo etiquetas en nivel *Superior* para los factores sociales, ambientales y de gobernanza.

¹ Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA y/o el Fondo).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: FEGA

Concepto	Trimestral		2021	Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T23	2T24		2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2024P*	2025P	2026P
Pasivos Netos Contingentes de los Activos Contingentes	78,611.9	82,998.6	73,790.0	78,945.8	80,285.7	83,164.7	86,884.8	90,412.6	81,346.9	78,141.5	75,062.5
Cartera de Crédito Vencida	2,249.3	3,002.8	2,032.2	2,059.8	2,410.1	3,246.5	3,689.0	4,038.8	4,953.1	5,815.2	6,304.2
Gastos de Administración 12m	282.6	306.6	256.3	271.9	299.0	307.5	312.4	320.4	376.7	412.9	410.4
Resultado Neto 12m	1,392.6	1,329.4	733.8	1,559.6	1,130.2	1,128.5	1,123.8	1,123.0	-879.8	-824.6	-720.9
Índice de Morosidad	2.9%	3.6%	2.8%	2.6%	3.0%	3.9%	4.2%	4.5%	6.1%	7.4%	8.4%
Índice de Morosidad Ajustado	3.6%	4.3%	4.2%	3.5%	4.2%	4.5%	5.1%	5.4%	6.8%	9.5%	10.7%
MIN Ajustado	2.5%	1.7%	1.2%	3.7%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	-6.0%	-5.8%	-5.7%
Índice de Eficiencia	10.5%	10.5%	12.2%	10.2%	10.5%	10.7%	10.8%	11.0%	14.4%	15.2%	14.7%
ROA Promedio	6.2%	5.6%	3.3%	7.0%	4.9%	4.7%	4.6%	4.4%	-3.8%	-3.7%	-3.2%
Índice de Capitalización	21.8%	21.4%	23.2%	21.3%	22.2%	22.1%	21.8%	21.9%	21.1%	21.0%	20.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Spread de Tasas	6.6%	6.7%	5.9%	7.1%	6.5%	6.4%	6.2%	6.0%	5.8%	5.7%	5.5%
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	29.4%	29.4%	29.7%	28.6%	29.6%	28.5%	28.6%	28.7%	26.9%	27.8%	28.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 en un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en el perfil de solvencia del Fondo, con un índice de capitalización de 21.4% al 2T24 (vs. 21.8% al 2T23 y 22.0% en el escenario base).** La continua generación de resultados 12m soportaron una mayor exposición a activos sujetos a riesgo, en línea con el incremento de los activos totales del Fondo.
- **Adecuada calidad de la cartera a pesar del incremento de los índices de morosidad y morosidad ajustada 3.6% y 4.3% al 2T24 (vs. 2.9% y 3.6% al 2T23; 3.7% y 4.9% en un escenario base).** Dicha evolución se mantuvo alineada con nuestras expectativas bajo un escenario base, atribuible a un mayor incumplimiento de los acreditados finales asociados con actividades del sector primario.
- **Disminución del ROA Promedio a 5.6% al 2T24 (vs. 6.2% al 2T23 y 4.7% en el escenario base).** El perfil de rentabilidad superó nuestras expectativas bajo el escenario base, donde su decremento se atribuye a un menor ritmo de crecimiento del resultado neto 12m con respecto al crecimiento de los activos totales. No obstante, se considera que la rentabilidad del Fondo se mantuvo en niveles adecuados, y refleja la evolución controlada de los requerimientos de reservas 12m y de la erogación de gastos administrativos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Continuo crecimiento de los activos y pasivos contingentes totales.** Se espera una dinámica favorable en el desarrollo de los sectores abarcados por el Fondo, lo que permitiría que los activos y pasivos contingentes cierren en P\$83,164.7m al cierre de diciembre de 2024.
- **Incremento sostenido de los niveles de cartera vencida.** Lo anterior sería reflejo del crecimiento orgánico de los activos y pasivos contingentes, por los que los índices de morosidad y morosidad ajustada cerrarían en 3.9% y 4.5% respectivamente al cierre de 2024 (vs. 3.0% y 4.2% al cierre de 2023).
- **Evolución relativamente estable de los niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 4.7% al 4T24 (vs. 4.9% al 4T23).** Se espera que el Fondo mantenga su capacidad para generar resultados netos positivos, lo que se explica por el control en la erogación de gastos administrativos y una adecuada calidad de la cartera.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo implícito proveniente del Gobierno Federal.** En caso de presentarse un escenario adverso, se considera que FEGA contaría con el apoyo del Gobierno Federal al ser una entidad esencial para el desarrollo agropecuario nacional.
- **Evaluación de factores ESG.** FIRA, y por ende FEGA, cuentan con prácticas y políticas sociales, ambientales y de gobierno corporativo por encima a la media del sector, por lo que se considera una etiqueta *Superior* para estos factores.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de que se presente una presión negativa sobre la situación financiera del Fondo y el Gobierno Federal no muestre apoyo hacia el Fondo, esto supondría una revisión a la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos - Glosario

Balance: FEGA Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVO	22,236.6	22,875.1	24,044.0	24,043.3	25,171.2	26,293.6	23,425.7	23,562.6
Disponibilidades	3,617.1	1,401.9	1,964.3	1,663.7	2,730.4	3,831.8	899.0	1,150.3
Inversiones en Valores	18,320.9	21,212.3	21,826.6	22,063.1	22,129.0	22,158.3	22,196.7	21,962.5
Total Cartera de Crédito Neta	66.4	57.0	74.1	162.3	184.4	201.9	97.1	281.8
Cartera de Crédito Neta	66.4	57.0	74.1	162.3	184.4	201.9	97.1	281.8
Cartera de Crédito Total	2,032.2	2,059.8	2,410.1	3,246.5	3,689.0	4,038.8	2,249.3	3,002.8
Cartera de Crédito Vigente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cartera de Crédito Vencida	2,032.2	2,059.8	2,410.1	3,246.5	3,689.0	4,038.8	2,249.3	3,002.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,965.8	-2,002.8	-2,336.0	-3,084.2	-3,504.5	-3,836.8	-2,152.2	-2,721.0
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2.6	0.0	0.5	0.6	0.6	0.7	40.0	0.5
Otros Activos ²	229.5	204.0	178.5	160.8	148.3	136.8	192.9	167.5
PASIVO	523.6	632.4	646.3	487.7	497.5	507.6	606.8	482.9
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	523.6	632.4	646.3	487.7	497.5	507.6	606.8	482.9
CAPITAL CONTABLE	21,713.0	22,242.6	23,397.7	23,555.6	24,673.6	25,786.0	22,818.9	23,079.7
Capital Contribuido	9,906.3	9,781.9	9,781.9	9,772.8	9,644.5	9,516.2	9,781.9	9,836.9
Capital Ganado	11,806.7	12,460.7	13,615.8	13,782.8	15,029.2	16,269.8	13,036.9	13,242.8
Reservas de Capital	1,200.0	1,175.3	1,018.1	1,005.5	1,005.5	1,005.5	1,172.8	1,005.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	10,682.4	11,416.3	12,975.9	14,758.9	15,887.4	17,011.2	12,975.9	14,758.9
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-809.5	-1,690.5	-1,508.4	-3,110.1	-2,987.5	-2,869.8	-1,564.1	-3,173.2
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	1,128.5	1,123.8	1,123.0	452.4	651.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas Por Cobrar: Deudores por liquidación de operaciones correspondientes a venta de inversiones.

2. Otros Activos: Pagos anticipados y pagos pendientes al fondo de pensiones.

3. Otras Cuentas Por Pagar: Pagos anticipados a proveedores, provisiones para obligaciones diversas, impuestos y derechos por pagar, y acreedores por liquidación de operaciones.

Cuenta de Orden	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Activos y Pasivos Contingentes	73,790.0	78,945.8	80,285.7	83,164.7	86,884.8	90,412.6	78,611.9	82,998.6
Bienes en Administración (Convenios con Dependencias)	23,411.3	24,713.2	26,293.1	27,702.4	29,112.6	30,444.7	25,589.0	26,122.0
Colaterales Recibidos por la Entidad	1,992.1	1,901.8	279.9	1,142.2	1,165.2	1,188.7	280.5	1,130.8
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de la Cartera Vencida	9.4	4.4	6.1	8.2	8.5	8.8	9.4	8.0
Otras Cuentas de Registro	3,993.5	4,623.6	5,459.3	6,063.0	7,092.9	8,297.7	5,075.6	5,605.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario base.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Resultados: FEGA

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Ingresos por Intereses	1,577.0	1,811.5	1,807.1	1,809.6	1,840.0	1,880.0	800.0	829.6
Gastos por Intereses	163.1	109.7	161.1	116.8	128.0	132.0	110.0	56.8
Margen Financiero	1,413.9	1,701.8	1,646.0	1,692.8	1,712.0	1,748.0	690.1	772.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,117.9	825.7	1,408.7	1,424.9	1,432.1	1,464.2	733.6	608.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	296.0	876.1	237.3	267.8	279.9	283.8	-43.6	164.8
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,170.2	1,266.8	1,337.0	1,371.2	1,380.9	1,415.7	640.1	668.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Resultado por Intermediación ¹	53.3	-42.4	69.4	23.7	20.0	19.2	50.2	16.4
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	-529.2	-268.9	-214.5	-219.4	-230.2	-260.8	-54.7	-50.8
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	990.2	1,831.5	1,429.2	1,443.2	1,450.6	1,457.7	592.0	798.9
Gastos de Administración	256.3	271.9	299.0	307.5	312.4	320.4	139.6	147.3
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	1,128.5	1,123.8	1,123.0	452.4	651.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos y Resultados Por Intermediación: Resultados por compraventa de valores.

2. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Devengamiento de obligaciones laborales al retiro.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Índice de Morosidad	2.8%	2.6%	3.0%	3.9%	4.2%	4.5%	2.9%	3.6%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	3.5%	4.2%	4.5%	5.1%	5.4%	3.6%	4.3%
MIN Ajustado	1.2%	3.7%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	2.5%	1.7%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
Índice de Eficiencia	12.2%	10.2%	10.5%	10.7%	10.8%	11.0%	10.5%	10.5%
ROA Promedio	3.3%	7.0%	4.9%	4.7%	4.6%	4.4%	6.2%	5.6%
Índice de Capitalización	23.2%	21.3%	22.2%	22.1%	21.8%	21.9%	21.8%	21.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Spread de Tasas	5.9%	7.1%	6.5%	6.4%	6.2%	6.0%	6.6%	6.7%
Tasa Activa	6.5%	7.6%	7.2%	6.9%	6.6%	6.4%	7.4%	7.1%
Tasa Pasiva	0.7%	0.5%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.7%	0.4%
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	29.7%	28.6%	29.6%	28.5%	28.6%	28.7%	29.4%	27.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Flujo de Efectivo: FEGA

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	1,128.5	1,123.8	1,123.0	452.4	651.6
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	1,463.2	954.1	1,608.6	1,832.7	1,569.0	1,596.3	738.1	945.4
Depreciación y Amortización	27.8	27.9	28.0	7.2	14.4	14.4	13.6	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,309.4	1,118.6	1,658.7	817.0	1,432.1	1,464.2	805.6	0.0
Otras Partidas y Provisiones	574.2	378.9	210.1	945.4	0.0	0.0	85.0	945.4
Efecto por Valorización	-448.1	-571.2	-288.2	63.1	122.5	117.7	-166.0	0.0
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	226.2	-3,338.7	-217.4	-1,192.2	-65.9	-29.4	-821.3	-1,091.7
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-897.5	-1,107.9	-1,674.9	-1,827.1	-1,454.2	-1,481.7	-845.3	-1,129.6
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	0.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-2.3	-2.4	-2.5	4.1	12.5	11.5	-2.5	-2.6
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-323.1	-154.7	-152.0	-164.2	9.8	10.0	-1.9	-169.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-996.7	-4,603.6	-2,046.8	-3,179.5	-1,497.9	-1,489.6	-1,671.0	-2,392.9
Actividades de Inversión								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento								
Aportación al Capital Social en Efectivo (Gobierno Federal)	0.2	0.1	0.0	55.2	0.4	0.4	0.0	55.0
Otros Pagos por Actividades de Financiamiento	-143.9	-144.4	-173.9	-118.1	-128.7	-128.7	-61.2	-53.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-143.7	-144.2	-173.9	-62.9	-128.3	-128.3	-61.2	1.3
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,056.7	-2,234.2	518.1	-281.2	1,066.7	1,101.4	-541.7	-794.6
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-8.8	18.9	44.3	-19.4	0.0	0.0	38.9	-19.4
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	2,569.2	3,617.1	1,401.9	1,964.3	1,663.7	2,730.4	1,401.9	1,964.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,617.1	1,401.9	1,964.3	1,663.7	2,730.4	3,831.8	899.0	1,150.3
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	833.6	1,917.4	1,741.3	1,275.9	1,558.5	1,469.6	687.3	428.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario base.

** Flujo Libre de Efectivo (FLE): Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Castigos + Variaciones en Otras Cuentas por Cobrar + Variaciones en Otras Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	1,128.5	1,123.8	1,123.0	452.4	651.6
+ Estimaciones Preventivas	1,309.4	1,118.6	1,658.7	817.0	1,432.1	1,464.2	805.6	0.0
+ Depreciación y Amortización	27.8	27.9	28.0	7.2	14.4	14.4	13.6	0.0
- Castigos de Cartera	-1,237.3	-788.6	-1,075.5	-676.7	-1,011.8	-1,131.9	-584.3	-223.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	0.0	0.0
FLE	833.6	1,917.4	1,741.3	1,275.9	1,558.5	1,469.6	687.3	428.6

** Flujo Libre de Efectivo (FLE): Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Castigos + Variaciones en Otras Cuentas por Cobrar + Variaciones en Otras Cuentas por Pagar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Balance: FEGA

Escenario de Estrés	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
ACTIVO	22,236.6	22,875.1	24,044.0	22,560.3	22,472.7	22,185.5	23,425.7	23,562.6
Disponibilidades	3,617.1	1,401.9	1,964.3	134.9	225.1	185.3	899.0	1,150.3
Inversiones en Valores	18,320.9	21,212.3	21,826.6	21,772.5	21,529.3	21,253.4	22,196.7	21,962.5
Total Cartera de Crédito Neta	66.4	57.0	74.1	495.3	581.5	630.4	97.1	281.8
Cartera de Crédito Neta	66.4	57.0	74.1	495.3	581.5	630.4	97.1	281.8
Cartera de Crédito Total	2,032.2	2,059.8	2,410.1	4,953.1	5,815.2	6,304.2	2,249.3	3,002.8
Cartera de Crédito Vigente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cartera de Crédito Vencida	2,032.2	2,059.8	2,410.1	4,953.1	5,815.2	6,304.2	2,249.3	3,002.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,965.8	-2,002.8	-2,336.0	-4,457.8	-5,233.7	-5,673.7	-2,152.2	-2,721.0
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2.6	0.0	0.5	0.6	0.7	0.9	40.0	0.5
Otros Activos ²	229.5	204.0	178.5	164.1	157.7	151.4	192.9	167.5
PASIVO	523.6	632.4	646.3	473.3	454.6	436.7	606.8	482.9
Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	523.6	632.4	646.3	473.3	454.6	436.7	606.8	482.9
CAPITAL CONTABLE	21,713.0	22,242.6	23,397.7	22,087.1	22,018.1	21,748.8	22,818.9	23,079.7
Capital Contribuido	9,906.3	9,781.9	9,781.9	9,772.8	9,644.5	9,516.2	9,781.9	9,836.9
Capital Ganado	11,806.7	12,460.7	13,615.8	12,314.3	12,373.7	12,232.6	13,036.9	13,242.8
Reservas de Capital	1,200.0	1,175.3	1,018.1	1,005.5	1,005.5	1,005.5	1,172.8	1,005.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	10,682.4	11,416.3	12,975.9	14,758.9	13,879.1	13,054.5	12,975.9	14,758.9
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-809.5	-1,690.5	-1,508.4	-2,570.3	-1,686.4	-1,106.4	-1,564.1	-3,173.2
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	-879.8	-824.6	-720.9	452.4	651.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas Por Cobrar: Deudores por liquidación de operaciones correspondientes a venta de inversiones.

2. Otros Activos: Pagos anticipados y pagos pendientes al fondo de pensiones.

3. Otras Cuentas Por Pagar: Pagos anticipados a proveedores, provisiones para obligaciones diversas, impuestos y derechos por pagar, y acreedores por liquidación de operaciones.

Cuenta de Orden	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Activos y Pasivos Contingentes	73,790.0	78,945.8	80,285.7	81,346.9	78,141.5	75,062.5	78,611.9	82,998.6
Bienes en Administración (Convenios con Dependencias)	23,411.3	24,713.2	26,293.1	27,177.3	29,417.6	31,842.6	25,589.0	26,122.0
Colaterales Recibidos por la Entidad	1,992.1	1,901.8	279.9	1,133.1	1,137.6	1,142.2	280.5	1,130.8
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de la Cartera Vencida	9.4	4.4	6.1	8.1	8.1	8.1	9.4	8.0
Otras Cuentas de Registro	3,993.5	4,623.6	5,459.3	5,832.1	6,312.8	6,833.2	5,075.6	5,605.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Resultados: FEGA

Escenario de Estrés	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Ingresos por Intereses	1,577.0	1,811.5	1,807.1	1,699.6	1,680.0	1,660.0	800.0	829.6
Gastos por Intereses	163.1	109.7	161.1	156.8	140.0	144.0	110.0	56.8
Margen Financiero	1,413.9	1,701.8	1,646.0	1,542.8	1,540.0	1,516.0	690.1	772.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,117.9	825.7	1,408.7	3,119.7	3,116.0	3,091.8	733.6	608.0
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	296.0	876.1	237.3	-1,576.9	-1,576.0	-1,575.8	-43.6	164.8
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,170.2	1,266.8	1,337.0	1,301.3	1,423.9	1,583.1	640.1	668.6
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1
Resultado por Intermediación ¹	53.3	-42.4	69.4	20.4	16.0	19.2	50.2	16.4
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	-529.2	-268.9	-214.5	-240.6	-261.1	-322.5	-54.7	-50.8
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	990.2	1,831.5	1,429.2	-496.0	-397.2	-296.1	592.0	798.9
Gastos de Administración	256.3	271.9	299.0	376.7	412.9	410.4	139.6	147.3
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	-879.8	-824.6	-720.9	452.4	651.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos y Resultados Por Intermediación: Resultados por compraventa de valores.

2. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Devengamiento de obligaciones laborales al retiro.

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Índice de Morosidad	2.8%	2.6%	3.0%	6.1%	7.4%	8.4%	2.9%	3.6%
Índice de Morosidad Ajustado	4.2%	3.5%	4.2%	6.8%	9.5%	10.7%	3.6%	4.3%
MIN Ajustado	1.2%	3.7%	0.9%	-6.0%	-5.8%	-5.7%	2.5%	1.7%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
Índice de Eficiencia	12.2%	10.2%	10.5%	14.4%	15.2%	14.7%	10.5%	10.5%
ROA Promedio	3.3%	7.0%	4.9%	-3.8%	-3.7%	-3.2%	6.2%	5.6%
Índice de Capitalización	23.2%	21.3%	22.2%	21.1%	21.0%	20.9%	21.8%	21.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Spread de Tasas	5.9%	7.1%	6.5%	5.8%	5.7%	5.5%	6.6%	6.7%
Tasa Activa	6.5%	7.6%	7.2%	6.4%	6.2%	6.0%	7.4%	7.1%
Tasa Pasiva	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.4%
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	29.7%	28.6%	29.6%	26.9%	27.8%	28.6%	29.4%	27.8%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Flujo de Efectivo: FEGA

Escenario de Estrés	Anual						Acumulado	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	-879.8	-824.6	-720.9	452.4	651.6
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	1,463.2	954.1	1,608.6	4,067.2	4,014.3	3,686.1	738.1	945.4
Depreciación y Amortización	27.8	27.9	28.0	7.2	14.4	14.4	13.6	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,309.4	1,118.6	1,658.7	2,511.7	3,116.0	3,091.8	805.6	0.0
Otras Partidas y Provisiones	574.2	378.9	210.1	945.4	0.0	0.0	85.0	945.4
Efecto por Valorización	-448.1	-571.2	-288.2	602.9	883.9	579.9	-166.0	0.0
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	226.2	-3,338.7	-217.4	-901.7	243.2	275.9	-821.3	-1,091.7
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-897.5	-1,107.9	-1,674.9	-3,854.8	-3,202.2	-3,140.7	-845.3	-1,129.6
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-2.3	-2.4	-2.5	0.8	6.5	6.2	-2.5	-2.6
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-323.1	-154.7	-152.0	-178.7	-18.6	-17.9	-1.9	-169.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-996.7	-4,603.6	-2,046.8	-4,934.5	-2,971.3	-2,876.6	-1,671.0	-2,392.9
Actividades de Inversión								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento								
Aportación al Capital Social en Efectivo (Gobierno Federal)	0.2	0.1	0.0	55.2	0.4	0.4	0.0	55.0
Otros Pagos por Actividades de Financiamiento	-143.9	-144.4	-173.9	-118.1	-128.7	-128.7	-61.2	-53.7
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-143.7	-144.2	-173.9	-62.9	-128.3	-128.3	-61.2	1.3
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,056.7	-2,234.2	518.1	-1,809.9	90.1	-39.7	-541.7	-794.6
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-8.8	18.9	44.3	-19.4	0.0	0.0	38.9	-19.4
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	2,569.2	3,617.1	1,401.9	1,964.3	134.9	225.1	1,401.9	1,964.3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,617.1	1,401.9	1,964.3	134.9	225.1	185.3	899.0	1,150.3
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	833.6	1,917.4	1,741.3	641.2	-34.4	-266.7	687.3	428.6

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T24 bajo un escenario de estrés.

** Flujo Libre de Efectivo (FLE): Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Castigos + Variaciones en Otras Cuentas por Cobrar + Variaciones en Otras Cuentas por Pagar.

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	2T23	2T24
Resultado Neto	733.8	1,559.6	1,130.2	-879.8	-824.6	-720.9	452.4	651.6
+ Estimaciones Preventivas	1,309.4	1,118.6	1,658.7	2,511.7	3,116.0	3,091.8	805.6	0.0
+ Depreciación y Amortización	27.8	27.9	28.0	7.2	14.4	14.4	13.6	0.0
- Castigos de Cartera	-1,237.3	-788.6	-1,075.5	-997.9	-2,340.1	-2,651.8	-584.3	-223.0
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0
FLE	833.6	1,917.4	1,741.3	641.2	-34.4	-266.7	687.3	428.6

** Flujo Libre de Efectivo (FLE): Resultado Neto + Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios - Castigos + Variaciones en Otras Cuentas por Cobrar + Variaciones en Otras Cuentas por Pagar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

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

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).

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

Razón de Liquidez a Activos y Pasivos Contingentes. (Inversiones en Valores + Disponibilidades + Reportos) / Activos y Pasivos Contingentes

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	3 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15 – 2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS