

FEGA LP
HR AAA
Perspectiva
Estable

FEGA CP
HR+1

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable

2025
HR AAA
Perspectiva Estable



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Analista Responsable

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



José Pablo Morones

josepablo.morones@hrratings.com

Analista Sr.



Roberto Soto

roberto.soto@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 se basa en el apoyo implícito que recibe FEGA¹ por parte del Gobierno Federal al ser considerado un vehículo esencial para el desarrollo del sector agropecuario de la República Mexicana. En cuanto a la evolución financiera del Fondo durante los últimos doce meses (12m), se observó un perfil de solvencia en niveles de fortaleza al cierre del segundo trimestre de 2025 (2T25), al mostrar un índice de capitalización de 21.6% (vs. 21.4% al 2T24 y 22.0% en el escenario base). FEGA mantuvo la tendencia de crecimiento en los índices de morosidad y morosidad ajustada, los cuales ascendieron a 4.2% y 5.4% al 2T25 (vs. 3.6% y 4.3% al 2T24; 4.1% y 4.9% en el escenario base), lo cual se explica por la coyuntura actual de crisis hídrica que impacta sobre ciertas regiones de la República Mexicana. No obstante, FEGA mantuvo niveles de rentabilidad adecuados, con un ROA Promedio de 4.8% al 2T25 (vs. 5.6% al 2T24 y 4.3% en el escenario base). Respecto a los factores ESG, el Fondo cuenta con etiquetas en nivel *Superior* para los factores sociales, ambientales y de gobierno corporativo.

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		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T24	2T25	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Pasivos Netos Contingentes de los Activos Contingentes	82,998.6	86,582.5	78,945.8	80,285.7	88,771.8	91,855.3	95,964.1	100,256.7	88,322.8	91,909.0	95,640.9
Cartera de Crédito Vencida	3,002.8	3,642.4	2,059.8	2,410.1	3,642.4	3,927.5	4,234.4	4,512.2	5,643.0	7,225.9	6,972.3
Gastos de Administración 12m	306.6	299.1	271.9	299.0	307.4	314.7	335.2	341.4	321.3	404.5	487.9
Resultado Neto 12m	1,329.4	1,177.2	1,559.6	1,130.2	1,162.8	1,150.8	1,165.2	1,177.1	-601.0	-1,228.4	447.4
Índice de Morosidad	3.6%	4.2%	2.6%	3.0%	4.1%	4.3%	4.4%	4.5%	6.4%	7.9%	7.3%
Índice de Morosidad Ajustado	4.3%	5.4%	3.5%	4.2%	4.8%	5.5%	5.7%	5.8%	7.5%	9.4%	9.2%
MIN Ajustado	1.7%	0.5%	3.7%	0.9%	0.7%	0.4%	0.3%	0.2%	-5.4%	-7.0%	-1.4%
Índice de Eficiencia	10.5%	9.1%	10.2%	10.5%	10.1%	9.7%	9.9%	9.7%	10.4%	12.7%	14.9%
ROA Promedio	5.6%	4.8%	7.0%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.3%	-2.4%	-5.1%	1.8%
Índice de Capitalización	21.4%	21.6%	21.3%	22.2%	20.3%	22.2%	21.9%	22.0%	20.8%	21.1%	21.3%
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
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	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	6.7%	7.1%	7.1%	6.5%	6.6%	6.7%	6.7%	6.6%	6.5%	6.3%	6.2%
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	27.8%	28.7%	28.6%	29.6%	26.1%	27.3%	27.3%	27.3%	26.9%	25.4%	25.6%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 en un escenario base y estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Solvencia en niveles de fortaleza, al cerrar con un índice de capitalización de 21.6% al 2T25 (vs. 21.4% al 2T24 y 22.0% en el escenario base).** El perfil de capital del Fondo se vio fortalecido por la continua generación de resultados positivos y por el efecto de valuación de los instrumentos financieros por cobrar y vender en el estado de situación financiera, el cual cerró en -P\$1,700.3m en junio de 2025 (vs. -P\$2,508.8m en junio de 2024). De esta forma, el índice de capitalización de FEGA se mantuvo en niveles adecuados.
- **Incremento en la cartera vencida, que llevó a los índices de morosidad y morosidad ajustada a 4.2% y 5.4% al 2T25 (vs. 3.6% y 4.3% al 2T24; 3.6% y 4.3% en el escenario base).** La cartera vencida se mantiene asociada al impacto causado por la crisis hídrica en la zona norte de la República Mexicana.
- **Perfil de rentabilidad adecuado, con un ROA Promedio de 4.8% al 2T25 (vs. 5.6% al 2T24 y 4.3% en el escenario base).** FEGA presentó una disminución del resultado neto de los últimos 12 meses (12m) a P\$1,177.2m en junio de 2025 (vs. P\$1,329.4m en junio de 2024 y P\$1,030.8m en el escenario base), causado por un mayor requerimiento de reservas crediticias. Sin embargo, HR Ratings considera que el ROA Promedio se mantuvo en niveles elevados.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de la cartera de crédito vencida.** El crecimiento orgánico de los activos y pasivos contingentes causaría un incremento de los índices de morosidad y morosidad ajustada a niveles de 4.3% y 5.5% al 4T25 y 4.4% y 5.7% al 4T26 (vs. 4.1% y 4.8% al 4T24).
- **Disminución paulatina del ROA Promedio, al cerrar en 4.6% al 4T25 y 4.5% al 4T26 (vs. 4.8% al 4T24).** El aumento de la cartera vencida resultaría en un mayor requerimiento de reservas crediticias 12m. Sin embargo, HR Ratings considera que el perfil de rentabilidad del Fondo se mantendría en niveles adecuados durante los próximos tres ejercicios.
- **Evolución estable del perfil de capitalización del Fondo, con un índice de capitalización de 22.2% al 4T25 y 21.9% al 4T26 (vs. 20.3% al 4T24).** El volumen de las utilidades generadas soportaría la mayor exposición a los activos sujetos a riesgo, lo cual mantendría los niveles de solvencia en niveles adecuados. El análisis de escenarios planteado por HR Ratings con contempla aportaciones adicionales del Gobierno Federal.



Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo implícito proveniente del Gobierno Federal.** FEGA contaría con el apoyo del Gobierno Federal en caso de presentarse un escenario económico adverso, ya que es un vehículo esencial para el desarrollo del sector agropecuario.
- **Factores ESG en niveles de *Superior*.** FIRA, y por consecuencia FEGA, cuenta con prácticas y políticas sociales, ambientales y de gobierno corporativo por encima a lo observado en la media del sector.
- **Adecuado perfil de liquidez de FEGA, con una razón de disponibilidades e inversiones en valores a pasivos contingentes de 28.7% al 2T25 (vs 27.8% al 2T24 y 28.6% en el escenario base).** Esto se mantuvo en línea con nuestras expectativas bajo el escenario base y responde a la continua generación de utilidades mostrada por el Fondo.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Retiro o modificación del apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso presentarse una situación financiera adversa sobre el Fondo y el Gobierno Federal no muestre apoyo, la calificación podría verse impactada.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos - Glosario

Balance: FEGA Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVO	22,875.1	24,044.0	23,883.9	25,692.6	26,754.3	27,822.1	23,562.6	25,395.0
Disponibilidades	1,401.9	1,964.3	1,192.7	1,819.6	2,563.2	3,341.2	1,150.3	1,111.3
Inversiones en Valores	21,212.3	21,826.6	21,976.6	23,264.7	23,641.1	24,012.2	21,962.5	23,704.8
Total Cartera de Crédito Neta	57.0	74.1	556.4	471.3	423.4	351.9	281.8	436.3
Cartera de Crédito Neta	57.0	74.1	556.4	471.3	423.4	351.9	281.8	436.3
Cartera de Crédito Total	2,059.8	2,410.1	3,642.4	3,927.5	4,234.4	4,512.2	3,002.8	3,642.4
Cartera de Crédito Vigente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cartera de Crédito Vencida	2,059.8	2,410.1	3,642.4	3,927.5	4,234.4	4,512.2	3,002.8	3,642.4
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,002.8	-2,336.0	-3,085.9	-3,456.2	-3,811.0	-4,160.2	-2,721.0	-3,206.1
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.0	0.5	5.1	0.6	0.7	0.7	0.5	0.6
Otros Activos ²	204.0	178.5	153.0	136.4	125.8	116.1	167.5	142.0
PASIVO	632.4	646.3	662.9	647.2	652.2	654.1	482.9	494.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	632.4	646.3	662.9	647.2	652.2	654.1	482.9	494.6
CAPITAL CONTABLE	22,242.6	23,397.7	23,221.0	25,045.3	26,102.1	27,168.0	23,079.7	24,900.4
Capital Contribuido	9,781.9	9,781.9	9,836.9	9,463.3	9,289.2	9,114.9	9,836.9	9,836.9
Capital Ganado	12,460.7	13,615.8	13,384.0	15,582.1	16,812.9	18,053.1	13,242.8	15,063.5
Reservas de Capital	1,175.3	1,018.1	861.9	9,326.8	9,326.8	9,326.8	1,005.5	9,326.8
Resultado de Ejercicios Anteriores	11,416.3	12,975.9	14,107.3	6,770.1	7,920.9	9,086.1	14,758.9	6,770.1
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-1,690.5	-1,508.4	-2,748.0	-1,665.6	-1,600.0	-1,536.9	-3,173.2	-1,699.4
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	1,150.8	1,165.2	1,177.1	651.6	666.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Activos y Pasivos Contingentes	78,945.8	80,285.7	88,771.8	91,855.3	95,964.1	100,256.7	82,998.6	86,582.5
Bienes en Administración (Convenios con Dependencias)	24,713.2	26,293.1	27,974.1	29,776.4	31,599.0	33,538.1	26,122.0	28,620.2
Colaterales Recibidos por la Entidad	1,901.8	279.9	2,324.9	3,057.4	3,119.1	3,181.9	1,130.8	3,027.1
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de la Cartera Vencida	4.4	6.1	7.0	2.2	2.3	2.4	8.0	2.1
Otras Cuentas de Registro	4,623.6	5,459.3	6,054.3	6,623.5	7,169.5	7,760.5	5,605.6	6,366.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario base.



Estado de Resultados: FEGA

Escenario Base	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Intereses	1,811.5	1,807.1	1,900.7	2,106.1	2,160.0	2,200.0	829.6	1,086.1
Gastos por Intereses	109.7	161.1	139.2	193.8	180.0	160.0	56.8	133.8
Margen Financiero	1,701.8	1,646.0	1,761.5	1,912.3	1,980.0	2,040.0	772.8	952.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	825.7	1,408.7	1,571.7	1,785.9	1,878.2	1,983.7	608.0	836.6
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	876.1	237.3	189.8	126.4	101.8	56.3	164.8	115.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,266.8	1,337.0	1,419.7	1,464.1	1,498.4	1,536.4	668.6	724.4
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
Resultado por Intermediación ¹	-42.4	69.4	60.9	62.8	58.0	54.0	16.4	23.2
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	-268.9	-214.5	-200.1	-187.6	-157.7	-128.0	-50.8	-58.2
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,831.5	1,429.2	1,470.2	1,465.5	1,500.4	1,518.5	798.9	805.1
Gastos de Administración	271.9	299.0	307.4	314.7	335.2	341.4	147.3	139.1
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	1,150.8	1,165.2	1,177.1	651.6	666.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	2.6%	3.0%	4.1%	4.3%	4.4%	4.5%	3.6%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	5.5%	5.7%	5.8%	4.3%	5.4%
MIN Ajustado	3.7%	0.9%	0.7%	0.4%	0.3%	0.2%	1.7%	0.5%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Índice de Eficiencia	10.2%	10.5%	10.1%	9.7%	9.9%	9.7%	10.5%	9.1%
ROA Promedio	7.0%	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.3%	5.6%	4.8%
Índice de Capitalización	21.3%	22.2%	20.3%	22.2%	21.9%	22.0%	21.4%	21.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Spread de Tasas	7.1%	6.5%	6.6%	6.7%	6.7%	6.6%	6.7%	7.1%
Tasa Activa	7.6%	7.2%	7.2%	7.4%	7.3%	7.1%	7.1%	7.9%
Tasa Pasiva	0.5%	0.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.8%
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	28.6%	29.6%	26.1%	27.3%	27.3%	27.3%	27.8%	28.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.



Estado de Flujo de Efectivo: FEGA	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Escenario Base								
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	1,150.8	1,165.2	1,177.1	651.6	666.0
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	954.1	1,608.6	1,571.7	1,785.9	1,878.2	1,983.7	608.0	836.6
Depreciación y Amortización	27.9	28.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,118.6	1,658.7	1,571.7	1,785.9	1,878.2	1,983.7	608.0	836.6
Otras Partidas y Provisiones	-192.3	-78.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-3,338.7	-217.4	-150.0	-1,288.1	-376.4	-371.1	-136.0	-1,728.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-1,107.9	-1,674.9	-2,054.0	-1,700.8	-1,830.3	-1,912.2	-815.6	-716.5
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-2.4	-2.5	20.9	21.1	10.6	9.8	11.0	15.5
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-154.7	-152.0	16.6	-15.7	4.9	2.0	-163.4	-168.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,603.6	-2,046.8	-2,166.5	-2,983.5	-2,191.2	-2,271.6	-1,104.0	-2,597.5
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)	0.1	0.0	55.0	0.0	0.0	0.0	55.0	0.0
Otros Pagos por Actividades de Financiamiento	-144.4	-173.9	-1,394.5	639.8	-174.1	-174.3	-1,024.6	1,013.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-144.2	-173.9	-1,339.5	639.8	-174.1	-174.3	-969.6	1,013.5
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-2,234.2	518.1	-771.5	593.0	678.0	714.9	-814.0	-81.5
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18.9	44.3	0.0	33.8	65.6	63.0	0.0	0.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	3,617.1	1,401.9	1,964.3	1,192.7	1,819.6	2,563.2	1,964.3	1,192.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	1,401.9	1,964.3	1,192.7	1,819.6	2,563.2	3,341.2	1,150.3	1,111.3
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,917.4	1,741.3	1,912.8	1,521.1	1,519.9	1,526.3	1,036.6	786.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	1,150.8	1,165.2	1,177.1	651.6	666.0
+ Estimaciones Preventivas	1,118.6	1,658.7	1,571.7	1,785.9	1,878.2	1,983.7	608.0	836.6
+ Depreciación y Amortización	27.9	28.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Castigos de Cartera	-788.6	-1,075.5	-821.8	-1,415.6	-1,523.4	-1,634.4	-223.0	-716.4
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
FLE	1,917.4	1,741.3	1,912.8	1,521.1	1,519.9	1,526.3	1,036.6	786.2

** 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	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVO	22,875.1	24,044.0	23,883.9	24,600.4	24,133.8	25,328.6	23,562.6	25,395.0
Disponibilidades	1,401.9	1,964.3	1,192.7	656.8	194.9	862.5	1,150.3	1,111.3
Inversiones en Valores	21,212.3	21,826.6	21,976.6	23,126.6	23,190.1	23,639.4	21,962.5	23,704.8
Total Cartera de Crédito Neta	57.0	74.1	556.4	677.2	614.2	697.2	281.8	436.3
Cartera de Crédito Neta	57.0	74.1	556.4	677.2	614.2	697.2	281.8	436.3
Cartera de Crédito Total	2,059.8	2,410.1	3,642.4	5,643.0	7,225.9	6,972.3	3,002.8	3,642.4
Cartera de Crédito Vigente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cartera de Crédito Vencida	2,059.8	2,410.1	3,642.4	5,643.0	7,225.9	6,972.3	3,002.8	3,642.4
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,002.8	-2,336.0	-3,085.9	-4,965.8	-6,611.7	-6,275.1	-2,721.0	-3,206.1
Otras Cuentas por Cobrar ¹	0.0	0.5	5.1	0.7	0.8	1.0	0.5	0.6
Otros Activos ²	204.0	178.5	153.0	139.2	133.7	128.5	167.5	142.0
PASIVO	632.4	646.3	662.9	634.3	634.9	631.2	482.9	494.6
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	632.4	646.3	662.9	634.3	634.9	631.2	482.9	494.6
CAPITAL CONTABLE	22,242.6	23,397.7	23,221.0	23,966.1	23,498.9	24,697.4	23,079.7	24,900.4
Capital Contribuido	9,781.9	9,781.9	9,836.9	10,152.3	10,782.9	11,413.6	9,836.9	9,836.9
Capital Ganado	12,460.7	13,615.8	13,384.0	13,813.8	12,716.0	13,283.8	13,242.8	15,063.5
Reservas de Capital	1,175.3	1,018.1	861.9	9,326.8	9,326.8	9,326.8	1,005.5	9,326.8
Resultado de Ejercicios Anteriores	11,416.3	12,975.9	14,107.3	6,770.1	6,169.1	4,940.7	14,758.9	6,770.1
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-1,690.5	-1,508.4	-2,748.0	-1,682.1	-1,551.5	-1,431.1	-3,173.2	-1,699.4
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	-601.0	-1,228.4	447.4	651.6	666.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Activos y Pasivos Contingentes	78,945.8	80,285.7	88,771.8	88,322.8	91,909.0	95,640.9	82,998.6	86,582.5
Bienes en Administración (Convenios con Dependencias)	24,713.2	26,293.1	27,974.1	29,195.4	30,380.9	31,614.5	26,122.0	28,620.2
Colaterales Recibidos por la Entidad	1,901.8	279.9	2,324.9	3,075.7	3,175.3	3,278.2	1,130.8	3,027.1
Intereses Devengados no Cobrados Derivados de la Cartera Vencida	4.4	6.1	7.0	2.3	2.8	3.4	8.0	2.1
Otras Cuentas de Registro	4,623.6	5,459.3	6,054.3	6,494.3	6,758.0	7,032.4	5,605.6	6,366.3

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 bajo un escenario de estrés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Resultados: FEGA

Escenario de Estrés	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Intereses	1,811.5	1,807.1	1,900.7	2,046.1	2,120.0	2,160.0	829.6	1,086.1
Gastos por Intereses	109.7	161.1	139.2	205.8	220.0	236.0	56.8	133.8
Margen Financiero	1,701.8	1,646.0	1,761.5	1,840.3	1,900.0	1,924.0	772.8	952.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	825.7	1,408.7	1,571.7	3,380.3	4,007.8	2,342.7	608.0	836.6
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	876.1	237.3	189.8	-1,540.0	-2,107.8	-418.7	164.8	115.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	1,266.8	1,337.0	1,419.7	1,433.2	1,460.7	1,533.3	668.6	724.4
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
Resultado por Intermediación ¹	-42.4	69.4	60.9	27.2	20.0	16.0	16.4	23.2
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	-268.9	-214.5	-200.1	-199.9	-196.6	-195.1	-50.8	-58.2
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	1,831.5	1,429.2	1,470.2	-279.7	-823.9	935.3	798.9	805.1
Gastos de Administración	271.9	299.0	307.4	321.3	404.5	487.9	147.3	139.1
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	-601.0	-1,228.4	447.4	651.6	666.0

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	2.6%	3.0%	4.1%	6.4%	7.9%	7.3%	3.6%	4.2%
Índice de Morosidad Ajustado	3.5%	4.2%	4.8%	7.5%	9.4%	9.2%	4.3%	5.4%
MIN Ajustado	3.7%	0.9%	0.7%	-5.4%	-7.0%	-1.4%	1.7%	0.5%
Índice de Cobertura	1.0	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Índice de Eficiencia	10.2%	10.5%	10.1%	10.4%	12.7%	14.9%	10.5%	9.1%
ROA Promedio	7.0%	4.9%	4.8%	-2.4%	-5.1%	1.8%	5.6%	4.8%
Índice de Capitalización	21.3%	22.2%	20.3%	20.8%	21.1%	21.3%	21.4%	21.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Spread de Tasas	7.1%	6.5%	6.6%	6.5%	6.3%	6.2%	6.7%	7.1%
Tasa Activa	7.6%	7.2%	7.2%	7.2%	7.1%	7.0%	7.1%	7.9%
Tasa Pasiva	0.5%	0.6%	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%	0.4%	0.8%
Disp. e Inv. en Valores / Activos y Pasivos Contingentes	28.6%	29.6%	26.1%	26.9%	25.4%	25.6%	27.8%	28.7%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estado de Flujo de Efectivo: FEGA

Escenario de Estrés	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	-601.0	-1,228.4	447.4	651.6	666.0
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	954.1	1,608.6	1,571.7	3,380.3	4,007.8	2,342.7	608.0	836.6
Depreciación y Amortización	27.9	28.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,118.6	1,658.7	1,571.7	3,380.3	4,007.8	2,342.7	608.0	836.6
Otras Partidas y Provisiones	-192.3	-78.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-3,338.7	-217.4	-150.0	-1,150.0	-63.6	-449.3	-136.0	-1,728.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-1,107.9	-1,674.9	-2,054.0	-3,501.0	-3,944.9	-2,425.7	-815.6	-716.5
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)	-2.4	-2.5	20.9	18.3	5.5	5.3	11.0	15.5
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-154.7	-152.0	16.6	-28.7	0.6	-3.7	-163.4	-168.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,603.6	-2,046.8	-2,166.5	-4,661.4	-4,002.5	-2,873.6	-1,104.0	-2,597.5
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)	0.1	0.0	55.0	0.0	0.0	0.0	55.0	0.0
Otros Pagos por Actividades de Financiamiento	-144.4	-173.9	-1,394.5	1,328.8	630.7	630.7	-1,024.6	1,013.5
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	-144.2	-173.9	-1,339.5	1,328.8	630.7	630.7	-969.6	1,013.5
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-2,234.2	518.1	-771.5	-553.3	-592.4	547.1	-814.0	-81.5
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18.9	44.3	0.0	17.3	130.6	120.4	0.0	0.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	3,617.1	1,401.9	1,964.3	1,192.7	656.8	194.9	1,964.3	1,192.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	1,401.9	1,964.3	1,192.7	656.8	194.9	862.5	1,150.3	1,111.3
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	1,917.4	1,741.3	1,912.8	1,278.9	417.3	110.6	1,036.6	786.2

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle - DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T25 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	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	1,559.6	1,130.2	1,162.8	-601.0	-1,228.4	447.4	651.6	666.0
+ Estimaciones Preventivas	1,118.6	1,658.7	1,571.7	3,380.3	4,007.8	2,342.7	608.0	836.6
+ Depreciación y Amortización	27.9	28.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Castigos de Cartera	-788.6	-1,075.5	-821.8	-1,500.4	-2,362.0	-2,679.3	-223.0	-716.4
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0
FLE	1,917.4	1,741.3	1,912.8	1,278.9	417.3	110.6	1,036.6	786.2

** 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 / Activos y Pasivos Contingentes Totales.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Vencida + Activos y Pasivos Contingentes Totales + 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), Octubre 2024 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 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15 – 2T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024, 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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

