

FOJAL LP
HR AA+
Perspectiva
Estable

FOJAL CP
HR1

Instituciones Financieras
31 de octubre de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AA+
Perspectiva Estable

2024
HR AA+
Perspectiva Estable

2025
HR AA+
Perspectiva Estable



Cecile Solano

cecile.solano@hrratings.com

Asociada

Analista Responsable



Ana Landgrave

ana.landgrave@hrratings.com

Analista



Oscar Herrera, CFA

oscar.herrera@hrratings.com

Subdirector de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. De Instituciones
Financieras / ABS



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. De Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y de HR1 para FOJAL

La ratificación de las calificaciones para FOJAL¹ se basa en el respaldo explícito para el cumplimiento de sus obligaciones de deuda por parte del Estado de Jalisco. De acuerdo con la Ley de Deuda Pública (LDP) y DFEJ (Disciplina Financiera del Estado de Jalisco), en su capítulo II, artículo 49, se considera como Organismo Público Descentralizado del Gobierno del Estado a FOJAL, ya que se integra directamente a su patrimonio para el ejercicio fiscal 2025. Adicionalmente, la última calificación para el Estado de Jalisco se realizó el pasado 19 de agosto de 2025, donde se ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable y que puede ser consultada para mayor detalle en la página www.hrratings.com. Respecto a la posición financiera del fideicomiso, se observa que se mantiene con niveles elevados en los indicadores de solvencia, al presentar un índice de capitalización de 94.6% al segundo trimestre de 2025 (2T25) (vs. 99.2% al 2T24 y 98.5% estimados en el escenario base). Como parte de lo anterior, la razón de apalancamiento se mantuvo en niveles de 0.0x debido a que el fideicomiso mantiene deuda nula porque no se han tomado recursos para financiamiento, esto es gracias a la posibilidad de financiar actividades con recursos propios. En cuanto al índice de morosidad se observó un incremento considerable al cerrar en 70.5% al 2T25 (vs. 32.1% al 2T24 y 26.4% en el escenario base) y una morosidad ajustada de 75.8% al 2T25 (vs. 34.3% al 2T24 y 28.3% en el escenario base). El efecto en la posición de morosidad del Fideicomiso se atribuye a que el cliente principal del Fideicomiso entró a cartera vencida, el monto de dicho crédito asciende a P\$100.0m y pertenece a la cartera de FOJAL PyME Fondeo. Finalmente, la evaluación cualitativa realizada a través de los factores ESG, se determina un nivel Promedio.

¹ Fondo Jalisco de Fomento Empresarial (Fojal y/o el Fondo y/o el Fideicomiso).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Supuestos y Resultados: FOJAL

Concepto	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	2T24	2T25	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Cartera Total	384.8	325.8	434.7	366.9	320.0	383.0	429.6	317.6	337.9	345.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación 12m	78.1	30.5	65.3	53.2	36.7	35.6	36.0	27.8	4.6	-3.8
Gastos de Administración 12m	58.4	43.7	64.2	49.2	35.9	0.0	0.0	83.7	0.0	0.0
Resultado Neto 12m	18.7	-14.0	0.2	2.9	-0.3	0.8	0.2	-56.9	-61.5	-55.3
Índice de Morosidad	32.1%	70.5%	30.7%	62.4%	71.2%	67.0%	65.0%	80.7%	81.9%	79.0%
Índice de Morosidad Ajustado	34.3%	75.8%	33.8%	67.9%	76.2%	71.3%	70.2%	83.3%	84.3%	82.4%
MIN Ajustado	6.2%	1.7%	5.6%	3.1%	3.0%	2.8%	2.7%	2.3%	0.2%	-0.5%
Índice de Eficiencia	57.9%	42.9%	65.9%	42.4%	37.8%	33.2%	29.0%	91.4%	95.1%	83.9%
ROA Promedio	1.8%	-1.4%	0.0%	0.3%	-0.0%	0.1%	0.0%	-5.6%	-6.1%	-5.4%
Índice de Capitalización	99.2%	94.6%	98.8%	99.1%	96.9%	92.0%	88.5%	93.7%	86.5%	80.5%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.1x	0.1x	0.0x	0.1x	0.2x
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	-0.3x	-0.1x	-0.4x	-0.2x	-0.1x	-0.2x	-0.2x	-0.1x	-0.1x	-0.1x
Spread de Tasas	8.3%	7.9%	8.7%	8.6%	8.1%	8.5%	9.5%	7.9%	5.8%	5.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.J.L. Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fortaleza en la solvencia del fideicomiso al presentar elevados niveles de capitalización de 94.6%, una razón de apalancamiento ajustado de 0.0x y una razón de cartera vigente a deuda neta de -0.1x al 2T25 (vs. 99.2%, 0.0x y -0.3x al 2T24; y 98.5%, 0.0x y -0.4x en un escenario base).** El efecto anterior se atribuye a un debilitamiento en el capital contable del Fideicomiso, derivado de la disminución de los resultados netos obtenidos por FOJAL. Es importante mencionar que el Fideicomiso no cuenta con deuda externa contratado al cierre del 2T25.
- **Deterioro en la calidad de la cartera, con un índice de morosidad de y morosidad ajustada de 70.5% y 75.8% al 2T25 (vs. 32.1% y 34.3% al 2T24; y 26.4% y 28.3% en el escenario base).** Con relación a lo anterior, el incremento de la cartera vencida impactó directamente en los índices de morosidad. Este efecto estuvo apoyado en la reclasificación del saldo de la cartera castigada a la cartera vencida en balance.
- **Niveles bajos de rentabilidad, al presentar un ROA Promedio de -1.4% al 2T25 (vs. 1.8% al 2T24 y -2.3% en el escenario base).** El resultado neto se vio afectado en el crecimiento en las estimaciones debido al crecimiento de la cartera vencida. En este sentido, se considera que el Fideicomiso presenta niveles bajos de rentabilidad.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Se estima un movimiento a la baja para el cierre del 2025 y una recuperación posterior con un crecimiento en la cartera de crédito total.** Se espera un decremento en la cartera al cierre de 2025 con P\$320.0m, posteriormente de P\$383.0m en 2026 y P\$429.6m en 2027 (vs. P\$325.8m al 2T25).
- **Incremento al cierre de 2025 y posterior decremento sostenido y moderado en los niveles de morosidad y morosidad ajustado.** Se estima que, al cierre de 2025, los índices de morosidad y morosidad ajustado mantenga la tendencia al alza y cierren en 71.2% y 76.2%. Posteriormente se observaría una disminución hasta llegar a niveles de 67.0% y 71.3% al 4T26; y 65.0% y 70.2% al 4T27 (vs. 70.5% y 75.8% al 2T25). El efecto anterior estaría apoyado en el crecimiento de la cartera y una mejora en la calidad crediticia.
- **Comportamiento lineal en los periodos proyectados de los niveles del ROA Promedio.** Como un efecto en la recuperación paulatina de la cartera, el crecimiento de las operaciones, en conjunto con una mejora en las



estimaciones por menores niveles de morosidad, repercutirán en una estabilización del ROA en -0.0% al 4T25, 0.1% al 4T26 y 0.0% al 4T27 (vs. -1.4% al 2T25).

Factores Adicionales Considerados

- **Respaldo explícito para el cumplimiento de sus obligaciones de deuda por parte del Estado de Jalisco.** De acuerdo con el capítulo II, Artículo 49 de la LDP y DFEJ, se considera como propio Organismo Público Descentralizado del Gobierno de Jalisco a FOJAL, ya que se integra directamente a su patrimonio para el ejercicio fiscal 2024.
- **Baja diversificación por entidad geográfica.** El fideicomiso únicamente tiene presencia en Jalisco, por lo que en este se concentra la totalidad de su cartera.
- **Factores ESG con etiquetas en niveles adecuados.** Los factores de Gobierno Corporativo tienen una asignación de etiquetas, en su mayoría *superior* y tres con etiqueta *promedio*, lo cual representa una fortaleza del Fideicomiso.
- **Baja concentración por los diez clientes principales al reportar niveles de 42.2% de la cartera total y el 0.1x al capital contable.** Los diez principales clientes de FOJAL acumulan un saldo de P\$137.3m en junio de 2025 (vs. P\$146.3m en junio de 2024). A pesar de tener una elevada concentración a cartera, esto no representa un alto riesgo, ya que la concentración a capital se encuentra por debajo de 0.5x, lo que refleja niveles sanos.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Modificación de la calificación del Estado de Jalisco.** Si se tuviera algún cambio en dicha calificación, las operaciones y la situación financiera del fideicomiso se verían modificadas, por lo que se considera un cambio de su calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance Financiero (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVO	1,013.5	1,006.4	1,010.8	1,032.3	1,088.2	1,132.0	1,028.1	1,064.0
Disponibilidades	4.3	5.6	3.2	7.0	2.9	3.3	4.6	49.0
Inversiones en Valores	594.9	684.9	754.8	811.1	817.3	823.5	756.1	804.3
Total Cartera de Crédito Neta	402.2	309.6	241.8	203.8	257.3	294.1	259.0	200.2
Cartera de Crédito Neta	402.2	309.6	241.8	203.8	257.3	294.1	259.0	200.2
Cartera de Crédito Total	410.9	434.7	366.9	320.0	383.0	429.6	384.8	325.8
Cartera de Crédito Vigente	394.2	301.3	138.1	92.2	126.4	150.3	261.2	96.2
Cartera de Crédito Vencida	16.7	133.5	228.8	227.8	256.5	279.3	123.6	229.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(8.7)	(125.2)	(125.1)	(116.2)	(125.7)	(135.4)	(125.7)	(125.6)
Otras Cuentas por Cobrar	1.6	1.1	1.7	1.5	1.6	1.6	1.2	1.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo	4.9	4.7	5.0	4.6	4.7	4.7	4.4	4.7
Otros Activos	5.6	0.5	4.2	4.3	4.5	4.7	2.8	4.2
PASIVO	25.7	18.4	19.8	41.6	96.7	140.3	17.0	67.0
Otras Cuentas por Pagar	25.5	18.3	17.0	31.2	85.5	128.1	16.7	57.0
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.1	0.0	2.7	10.4	11.3	12.2	0.3	10.0
CAPITAL CONTABLE	987.8	988.1	991.0	990.7	991.5	991.7	1,011.1	997.0
Capital Contribuido	934.5	934.5	934.5	934.5	934.5	934.5	934.5	934.5
Capital Ganado	53.3	53.6	56.5	56.2	57.0	57.2	76.6	62.5
Reservas de Capital	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	7.1	7.8	8.1	11.0	10.7	11.5	8.1	11.0
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	(0.3)	0.8	0.2	23.0	6.1
Deuda Neta	(599.2)	(690.5)	(758.0)	(818.1)	(820.2)	(826.8)	(760.6)	(853.3)

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.J.L. Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Intereses	68.4	89.8	97.8	93.1	99.7	116.7	41.7	34.3
Margen Financiero	68.4	89.8	97.8	93.1	99.7	116.7	41.7	34.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22.8	32.1	62.9	58.4	66.4	83.7	4.2	12.7
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	45.7	57.7	34.9	34.7	33.3	33.0	37.5	21.6
Comisiones y Tarifas Cobradas	4.3	3.4	2.6	1.7	2.4	3.1	0.9	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	60.3	65.3	53.2	36.7	35.6	36.0	44.5	21.9
Gastos de Administración y Promoción	58.1	64.2	49.2	35.9	33.8	34.7	20.9	15.4
Depreciación y Amortización	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.4
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	-0.3	0.8	0.2	23.0	6.1

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R/JL Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	4.1%	30.7%	62.4%	71.2%	67.0%	65.0%	32.1%	70.5%
Índice de Morosidad Ajustado	9.5%	33.8%	67.9%	76.2%	71.3%	70.2%	34.3%	75.8%
MIN Ajustado	4.5%	5.6%	3.1%	3.0%	2.8%	2.7%	6.2%	1.7%
Índice de Eficiencia	70.0%	65.9%	42.4%	37.8%	33.2%	29.0%	57.9%	42.9%
Índice de Cobertura	0.5	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	0.5
ROA Promedio	0.1%	0.0%	0.3%	-0.0%	0.1%	0.0%	1.8%	-1.4%
Índice de Capitalización	98.6%	98.8%	99.1%	96.9%	92.0%	88.5%	99.2%	94.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1
Spread de Tasas	6.8%	8.7%	8.6%	8.1%	8.5%	9.5%	8.3%	7.9%
Tasa Activa	6.8%	8.7%	8.6%	8.1%	8.5%	9.5%	8.3%	7.9%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R/JL Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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



Escenario Base: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	-0.3	0.8	0.2	23.0	6.1
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	22.8	32.3	62.9	59.4	67.4	84.8	4.5	13.0
Provisiones	22.8	32.1	62.9	58.4	66.4	83.7	4.2	12.7
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-95.2	-90.0	-70.0	-56.3	-6.2	-6.3	-71.2	-49.5
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	64.5	60.6	4.9	-20.4	-119.8	-120.6	46.3	28.8
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-0.2	0.5	-0.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.2
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-2.8	5.1	-3.6	-0.2	-0.2	-0.2	-2.2	-0.1
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-0.1	-7.2	-1.3	14.1	54.3	42.7	-1.7	39.9
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	-2.5	-0.1	2.7	7.7	0.9	0.9	0.3	7.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-36.3	-31.2	-67.9	-54.8	-71.1	-83.5	-28.6	26.7
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.0	0.0
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento								
Cobro por Emisión de Acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-12.6	1.3	-2.4	3.7	-4.1	0.4	-1.1	45.8
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	16.9	4.3	5.7	3.3	7.0	2.9	5.7	3.3
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	4.3	5.7	3.3	7.0	2.9	3.3	4.6	49.1

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y RJL Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	-0.3	0.8	0.2	23.0	6.1
+ Estimaciones Preventivas	22.8	32.1	62.9	58.4	66.4	83.7	4.2	12.7
+ Depreciación y Amortización	0.1	0.2	0.0	1.0	1.0	1.0	0.3	0.3
- Castigos de Cartera	24.6	20.2	26.2	33.3	20.1		20.1	19.8
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-0.2	0.5	-0.6	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.2
+Cambios en Cuentas por Pagar	-0.1	-7.2	-1.3	14.1	54.3	42.7	-1.7	39.9
FLE	47.8	46.0	90.1	106.7	142.5	127.6	45.8	79.1



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
ACTIVO	1,013.5	1,006.4	1,010.8	1,007.5	1,019.6	1,025.8	1,028.1	1,064.0
Disponibilidades	4.3	5.6	3.2	3.1	2.9	2.7	4.6	49.0
Inversiones en Valores	594.9	684.9	754.8	814.8	817.8	814.6	756.1	804.3
Total Cartera de Crédito Neta	402.2	309.6	241.8	179.2	188.5	198.1	259.0	200.2
Cartera de Crédito Neta	402.2	309.6	241.8	179.2	188.5	198.1	259.0	200.2
Cartera de Crédito Total	410.9	434.7	366.9	317.6	337.9	345.6	384.8	325.8
Cartera de Crédito Vigente	394.2	301.3	138.1	61.3	61.2	72.5	261.2	96.2
Cartera de Crédito Vencida	16.7	133.5	228.8	256.3	276.7	273.1	123.6	229.6
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	(8.7)	(125.2)	(125.1)	(138.4)	(149.4)	(147.4)	(125.7)	(125.6)
Otras Cuentas por Cobrar	1.6	1.1	1.7	1.5	1.5	1.5	1.2	1.5
Propiedades, Mobiliario y Equipo	4.9	4.7	5.0	4.6	4.7	4.7	4.4	4.7
Otros Activos	5.6	0.5	4.2	4.2	4.2	4.2	2.8	4.2
PASIVO	25.7	18.4	19.8	73.4	147.0	208.5	17.0	67.0
Otras Cuentas por Pagar	25.5	18.3	17.0	63.4	137.1	198.6	16.7	57.0
Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	0.1	0.0	2.7	10.0	9.9	9.9	0.3	10.0
CAPITAL CONTABLE	987.8	988.1	991.0	934.1	872.6	817.3	1,011.1	997.0
Participación Controladora	987.8	988.1	991.0	934.1	872.6	817.3	1,011.1	997.0
Capital Ganado	53.3	53.6	56.5	(0.4)	(61.9)	(117.2)	76.6	62.5
Reservas de Capital	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5	45.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	7.1	7.8	8.1	11.0	(45.9)	(107.4)	8.1	11.0
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	(56.9)	(61.5)	(55.3)	23.0	6.1
Deuda Neta	(599.2)	(690.5)	(758.0)	(818.0)	(820.8)	(817.3)	(760.6)	(853.3)

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.J.L. Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Ingresos por Intereses	68.4	89.8	97.8	89.7	66.6	57.9	41.7	34.3
Margen Financiero	68.4	89.8	97.8	89.7	66.6	57.9	41.7	34.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	22.8	32.1	62.9	63.8	63.9	63.9	4.2	12.7
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	45.7	57.7	34.9	26.0	2.8	-6.1	37.5	21.6
Comisiones y Tarifas Cobradas	4.3	3.4	2.6	1.5	2.0	2.4	0.9	0.0
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	60.3	65.3	53.2	27.8	4.6	-3.8	44.5	21.9
Gastos de Administración y Promoción	58.1	64.2	49.2	83.7	65.1	50.5	20.9	15.4
Depreciación y Amortización	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	0.6	0.4
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	-56.9	-61.5	-55.3	23.0	6.1

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.J.L. Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Índice de Morosidad	4.1%	30.7%	62.4%	80.7%	81.9%	79.0%	32.1%	70.5%
Índice de Morosidad Ajustado	9.5%	33.8%	67.9%	83.3%	84.3%	82.4%	34.3%	75.8%
MIN Ajustado	4.5%	5.6%	3.1%	2.3%	0.2%	-0.5%	6.2%	1.7%
Índice de Eficiencia	70.0%	65.9%	42.4%	91.4%	95.1%	83.9%	57.9%	42.9%
Índice de Cobertura	0.5	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5	1.0	0.5
ROA Promedio	0.1%	0.0%	0.3%	-5.6%	-6.1%	-5.4%	1.8%	-1.4%
Índice de Capitalización	98.6%	98.8%	99.1%	93.7%	86.5%	80.5%	99.2%	94.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1
Spread de Tasas	6.8%	8.7%	8.6%	7.9%	5.8%	5.0%	8.3%	7.9%
Tasa Activa	6.8%	8.7%	8.6%	7.9%	5.8%	5.0%	8.3%	7.9%
Tasa Pasiva	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.J.L. Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (Cifras en millones de pesos)

Concepto	Anual						Trimestral	
	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	-56.9	-61.5	-55.3	23.0	6.1
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	22.8	32.3	62.9	64.8	64.9	64.9	4.5	13.0
Provisiones	22.8	32.1	62.9	63.8	63.9	63.9	4.2	12.7
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	-95.2	-90.0	-70.0	-60.0	-3.0	3.3	-71.2	-49.5
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	64.5	60.6	4.9	-1.2	-73.1	-73.6	46.3	28.8
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	-0.2	0.5	-0.6	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.2
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-2.8	5.1	-3.6	-0.1	0.0	0.0	-2.2	-0.1
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-0.1	-7.2	-1.3	46.4	73.7	61.5	-1.7	39.9
Cambio en Impuestos y PTU Diferidos (a Cargo)	-2.5	-0.1	2.7	7.2	-0.0	-0.0	0.3	7.3
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-36.3	-31.2	-67.9	-7.5	-2.5	-8.8	-28.6	26.7
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.0	0.0
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.0	0.0
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-1.1	-1.1	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento								
Cobro por Emisión de Acciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-12.6	1.3	-2.4	-0.2	-0.2	-0.2	-1.1	45.8
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	16.9	4.3	5.7	3.3	3.1	2.9	5.7	3.3
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	4.3	5.7	3.3	3.1	2.9	2.7	4.6	49.1

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.J.L. Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.

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

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2T24	2T25
Resultado Neto	0.8	0.2	2.9	-56.9	-61.5	-55.3	23.0	6.1
+ Estimaciones Preventivas	22.8	32.1	62.9	63.8	63.9	63.9	4.2	12.7
+ Depreciación y Amortización	0.1	0.2	0.0	1.0	1.0	1.0	0.3	0.3
- Castigos de Cartera	24.6	20.2	26.2	33.3	20.1		20.1	19.8
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-0.2	0.5	-0.6	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.2
+Cambios en Cuentas por Pagar	-0.1	-7.2	-1.3	46.4	73.7	61.5	-1.7	39.9
FLE	47.8	46.0	90.1	87.7	97.2	71.2	45.8	79.1



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 + Pasivos Bursátiles – 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 + Estimaciones Preventivas 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 + Pasivos Bursátiles.

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

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 AA+ con Perspectiva Estable / HR1
Fecha de última acción de calificación	25 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 y anual dictaminada por Auditores Especialistas OPD, S.C. (2022) y R.JL Consultores Government, S.C. (2023) proporcionada por el Fideicomiso.
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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS