

**FEFA 26-3**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

**FEFA 26-4**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

**FEFA 26G**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
15 de junio de 2026  
A NRSRO Rating\*

**2026**  
**HR AAA**  
Perspectiva Estable



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Andrés V. Guevara**

[andres.guevara@hrratings.com](mailto:andres.guevara@hrratings.com)

Analista



**José Pablo Morones**

[josepablo.morones@hrratings.com](mailto:josepablo.morones@hrratings.com)

Asociado



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra FEFA 26-3, FEFA 26-4 y FEFA 26G, por un monto de hasta P\$8,000m, que pretende realizar FEFA

La asignación de la calificación para las Emisiones de CEBURES<sup>1</sup> con claves de pizarra FEFA 26-3, FEFA 26-4 y FEFA 26G por un monto de hasta P\$8,000.0 millones (m) se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de FEFA<sup>2</sup>, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 21 de enero de 2026 y que puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La ratificación de la calificación para FEFA, sus emisiones y sus programas vigentes se sustenta en el apoyo implícito por parte del Gobierno Federal, debido a que se considera al Fondo como un agente estratégico para la ejecución de las metas federales en el sector agropecuario nacional. Asimismo, FEFA mantiene un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, ya que cerró con un índice de capitalización de 44.2% y una cartera vigente a deuda neta de 2.1 veces (x) en el primer trimestre del 2026 (1T26) (vs. 42.1%, 2.0x al 1T25 y 40.7%, 1.8x en un escenario base). Por otro lado, en cuanto a la calidad de la cartera del Fondo, se observó un deterioro al cerrar con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 1.8% y 2.6% en el 1T26 (vs. 0.8%, 1.0% al 1T25 y 2.8% y 2.8% en un escenario base). De igual forma, los indicadores de rentabilidad se mantuvieron en niveles de fortaleza, aunque inferiores a lo estimado, al cerrar el ROA Promedio en 1.9% al cierre del 1T26 debido a un incremento del 5.0% en la cartera de crédito total (vs. 2.8% al cierre del 1T25 y 1.9% en un escenario base).

<sup>1</sup> Emisión de CEBURES con clave de pizarra FEFA 26-3, FEFA 26-4 y FEFA 26G (las Emisiones).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Las Emisiones serán realizadas por Banco de México en su carácter de fiduciario del Fondo, al amparo del Programa Dual de CEBURES Fiduciarios autorizado por la CNBV por un monto de P\$100,000.0 millones (m) o su equivalente en dólares o UDI's<sup>3</sup> el 20 de julio de 2023. El monto objetivo de las Emisiones será de hasta P\$4,000m bajo la modalidad de vasos comunicantes, con un monto de sobreasignación de hasta P\$4,000m, por lo que el monto máximo conjunto de las tres Emisiones será de hasta P\$8,000m. Las tres Emisiones contarán con un esquema de tasa de interés bruto anual igual a la TIIE de Fondeo más una sobretasa, y una periodicidad mensual del pago de intereses. El plazo de vigencia será de 588 días para la FEFA 26-3, 1,092 días para la FEFA 26-4 y 1,820 días para la FEFA 26G. El destino de los recursos obtenidos con la colocación de la FEFA 26-3 y FEFA 26-4 será el financiamiento de sus operaciones de crédito al sector agropecuario a través de sus distintos programas y productos autorizados. Mientras tanto, los recursos obtenidos con la colocación de la FEFA 26G (Bono de Género) se destinarán a fines con impacto positivo para la igualdad de género, al aplicar los criterios de uso de recursos, procesos y políticas establecidas en el Marco de Referencia de Bonos Sostenibles de FEFA.

### Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

| Concepto                 | Emisiones   |            |            |
|--------------------------|---|------------|------------|
|                          | FEFA 26-3   | FEFA 26-4  | FEFA 26G   |
| Clave de Pizarra         | FEFA 26-3   | FEFA 26-4  | FEFA 26G   |
| Emisor                   | Banco de México en su carácter fiduciario del fideicomiso FEFA  |            |            |
| Tipo de Valor            | Certificados Bursátiles de Largo Plazo  |            |            |
| Monto de Sobreasignación | P\$4,000m   |            |            |
| Monto Máximo             | P\$8,000m   |            |            |
| Plazo de Vigencia        | 588 días  | 1,092 días | 1,820 días |
| Tasa de Interés          | TIIE de Fondeo + Sobretasa  |            |            |
| Amortización             | La amortización de principal de los Certificados Bursátiles se realizará mediante un solo pago a su Valor Nominal |            |            |
| Garantía(s)              | Los Certificados Bursátiles son quirografarios por lo que no cuentan con aval o garantía real o personal alguna.  |            |            |
| Representante Común      | Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.  |            |            |

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización y una cartera vigente a deuda neta de 44.2% y 2.1x respectivamente al 1T26 (vs. 42.1%, 2.0x al 1T25 y 40.7% y 1.8x en un escenario base).** La mejora en el perfil de solvencia se debe a un incremento del 4.5% en su capital contable derivado de la capitalización de resultados de ejercicios anteriores.
- **Incremento en el índice de morosidad y morosidad ajustado al cerrar en 1.8% y 2.6% al 1T26 (vs. 0.8% y 1.0% al 1T25 y 2.8% y 2.8% en un escenario base).** El incremento de los indicadores se debe a una reclasificación contable solicitada por la CNBV en la cartera en etapas para clasificar en la cartera de crédito con riesgo de crédito etapa 3 todo el saldo de los Intermediarios que presenten al menos un 5.0% de adeudo sobre el total de su línea.

<sup>3</sup> Unidades de Inversión (UDI's).



- **Disminución en los indicadores de rentabilidad al cerrar con un ROA Promedio de 1.9% al 1T26 (vs. 2.8% al 1T25 y 1.9% en un escenario base).** La disminución en rentabilidad se debe al aumento de cartera vencida en los últimos 12m, derivado principalmente del incumplimiento de un cliente y el cambio de criterios contables, los cuales obligan a reconocer la totalidad del contrato para casos con saldos vencidos. Lo anterior originó que la Empresa tuviera un incremento en sus estimaciones preventivas, lo cual afecta directamente al resultado neto 12m.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de presentarse un escenario adverso, FEFA cuenta con el apoyo del Gobierno Federal, dado que se le considera esencial para el desarrollo agropecuario nacional.
- **Evaluación de factores ESG.** FIRA, y por ende FEFA, cuentan con prácticas y políticas sociales, ambientales y de gobernanza por encima del sector, por lo que se considera una etiqueta *Superior* para dichos factores. El 22 de julio de 2025, HR Ratings ratificó la calificación de FEFA, la cual se mantuvo en HR ESG 2. Para más información sobre la evaluación ESG de FEFA se puede consultar su reporte de evaluación en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de que el Gobierno Federal retire su apoyo al Fondo, las calificaciones de FEFA y sus emisiones tendrían una modificación a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Perfil del Fondo

FEFA fue constituido en 1965 mediante un fideicomiso con operación dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura. Su objeto consiste en otorgar apoyo a programas de crédito del Gobierno Federal mediante la canalización de recursos financieros y garantías a la Banca de Desarrollo, Instituciones de Crédito, Sociedades de Objeto Limitado e intermediarios financieros no bancarios, para impulsar proyectos relacionados con la agricultura, ganadería, avicultura, agroindustria, pesca y actividades conexas o afines que se realizan en el medio rural.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de FEFA en los últimos 12 meses, y a su vez se realiza un comparativo con lo esperado por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario de estrés, de acuerdo con el reporte de calificación del 21 de enero de 2026.

**Figura 1. Supuestos y Resultados: FEFA**

| (Cifras en Millones de Pesos)         | 1T25      | 1T26      | Proyecciones Calificación |              |
|---------------------------------------|-----------|-----------|---------------------------|--------------|
|                                       |           |           | Base 1T26*                | Estrés 1T26* |
| Cartera Total                         | 149,243.4 | 156,766.0 | 177,243.6                 | 167,803.2    |
| Cartera de Crédito Vigente            | 147,987.9 | 153,967.9 | 172,344.8                 | 158,597.9    |
| Cartera de Crédito Vencida            | 1,255.5   | 2,798.0   | 4,898.8                   | 9,205.4      |
| Margen Financiero 12m                 | 6,686.6   | 5,643.0   | 5,762.3                   | 4,952.5      |
| Estimaciones Preventivas 12m          | 956.6     | 1,568.6   | 2,137.6                   | 4,329.5      |
| Castigos 12m                          | 313.7     | 1,242.0   | 91.2                      | -163.1       |
| Gastos de Administración 12m          | 906.3     | 886.9     | 953.0                     | 959.7        |
| Resultado Neto 12m                    | 4,559.2   | 3,625.2   | 3,425.9                   | 347.9        |
| Índice de Morosidad                   | 0.8%      | 1.8%      | 2.8%                      | 5.5%         |
| Índice de Morosidad Ajustado          | 1.0%      | 2.6%      | 2.8%                      | 5.4%         |
| MIN Ajustado                          | 3.5%      | 2.0%      | 2.0%                      | 0.3%         |
| Índice de Eficiencia                  | 14.1%     | 15.6%     | 14.6%                     | 17.0%        |
| ROA Promedio                          | 2.8%      | 1.9%      | 1.9%                      | 0.2%         |
| Índice de Capitalización              | 42.1%     | 44.2%     | 40.7%                     | 42.3%        |
| Razón de Apalancamiento Ajustada      | 126.3%    | 132.6%    | 1.4                       | 133.4%       |
| Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta | 198.2%    | 205.3%    | 1.8                       | 183.3%       |
| Spread de Tasas                       | -3.8%     | -3.2%     | -3.5%                     | -4.0%        |
| Tasa Activa                           | 14.0%     | 10.6%     | 11.7%                     | 11.3%        |
| Tasa Pasiva                           | 17.8%     | 13.8%     | 15.2%                     | 15.3%        |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T25, publicadas en el reporte con fecha de 21 de enero de 2026.

## Evolución de la Cartera de Crédito

Al cierre de marzo de 2026, la cartera total de FEFA cerró con un saldo de P\$156,766.0m, lo que representa un incremento de 5.0% (vs. P\$149,242.4m al cierre de marzo de 2025 y P\$177,243.6m en un escenario base). Por otro lado, la cartera promedio 12m del fondo se ubicó en P\$153,063.9m, lo cual es 7.9% mayor a lo observado en la revisión anterior (vs. P\$141,897.2m al cierre de marzo de 2025 y P\$177,243.6m en un escenario base). En línea con lo anterior, al corte de marzo de 2026, se observó una mayor demanda de financiamiento por parte de sus acreditados. En cuanto a la cartera vencida, esta tuvo un incremento importante en los últimos 12m, al cerrar en P\$2,798.0m al cierre de marzo de 2026 (vs. P\$1,255.5m al cierre de marzo de 2025 y P\$4,898.8m en un escenario base). Dicho incremento se debe a un cambio en los criterios contables



utilizados por FEFA, bajo el cual se registra la totalidad del contrato de los clientes con algún monto en etapa tres. Asimismo, los castigos 12m tuvieron un incremento relevante al cerrar en P\$1,242.0m (vs. P\$313.7m al cierre de marzo de 2025 y P\$91.2m en un escenario base). Con base en lo anterior, el índice de morosidad y el índice de morosidad ajustado se ubicaron 1.8% y 2.6% al cierre de marzo de 2026, por lo que se mantiene en niveles bajos a pesar del incremento de la cartera vencida (vs. 0.8% y 1.0% al cierre de marzo de 2025 y 2.8% y 2.8% en escenario base).

## Cobertura del Fondo

FEFA mostró un monto de P\$2,321.4m de estimaciones preventivas para riesgos crediticios en su balance general al cierre de marzo de 2026 (vs. P\$1,602.2m al cierre de marzo de 2025 y P\$1,403.5m en un escenario base). Debido a lo anterior, el índice de cobertura incrementó hasta 0.8x al cierre del 1T26, como resultado del incremento de la cartera vencida en el último trimestre (vs. 1.3x al cierre del 1T25 y 0.8x en un escenario base). HR Ratings considera que la capacidad de hacer frente a posibles deterioros en su cartera de crédito se ha reducido, no obstante, se considera adecuada.

## Ingresos y Gastos

Al cierre de marzo de 2026, los ingresos por intereses 12m tuvieron una reducción del 16.8% al cerrar con un monto total de P\$18,928.3m (vs. P\$22,753.9m al cierre de marzo de 2025 y P\$21,325.3m en un escenario base). Dicha disminución se atribuye principalmente a la tendencia a la baja de la tasa de referencia. Por otro lado, los gastos por intereses 12m cerraron en P\$13,691.0m en marzo de 2026, con lo que disminuyeron 14.8% en comparación del cierre de marzo de 2025 (vs. P\$16,067.3m al cierre de marzo de 2025 y P\$15,563.0m en un escenario base). Es relevante mencionar que, a pesar de la disminución en los gastos por intereses, la tasa pasiva se vio disminuida en 4.0%. Como resultado de lo anterior, el margen financiero 12m disminuyó a P\$5,237.2m, lo que representa un decremento de -21.7% en comparación al cierre de marzo de 2025 (vs. P\$6,686.6m al cierre de marzo de 2025 y P\$5,762.3m en un escenario base).

En cuanto al comportamiento de la tasa activa, esta cerró en 10.5% al 1T26 (vs. 14.0% al 1T25 y 11.7% en un escenario base). Es relevante mencionar que FIRA da la facilidad de adaptar el tipo de tasa en la que le originará el crédito a los intermediarios financieros dependiendo de cómo le otorguen el crédito al cliente final. Por otro lado, la tasa pasiva se ubicó en 13.8% (vs. 17.8% al 1T26 y 15.2% en un escenario base), lo cual resultó en que el *spread* de tasas cerrara en cifras negativas con un porcentaje del -3.2% (vs. -3.8% al 1T25 y -3.5% en un escenario base). Este efecto en el *spread* de tasas del fondo se debe a los pagos por operaciones de cobertura y efecto de revalorización. En cuanto al MIN Ajustado, este cerró en 2.0% al 1T26, por lo que se mantiene relativamente estable a pesar del incremento en la generación de estimaciones preventivas. (vs. 3.5% al cierre del 1T25 y 2.0% en un escenario base).

Por otro lado, el Fondo tuvo un incremento en su monto de comisiones pagadas 12m, las cuales están compuestas por comisiones pagadas a instituciones de crédito y otros organismos del país y del extranjero. Estas presentaron un monto de P\$13.8m al cierre de marzo de 2026 (vs. P\$23.9m al cierre de marzo de 2025 y P\$18.6m en un escenario base). De igual forma, el resultado por intermediación 12m tuvo un incremento relevante en comparación con la revisión anterior, al alcanzar P\$1,112.4m al cierre de marzo de 2026 (vs. P\$355.5m al cierre de marzo de 2025 y P\$1,206.2m en un escenario base). Dicha cuenta se compone de resultado por compraventa de valores y divisas, valuación a valor razonable de derivados de cobertura y de negociaciones de las partidas cubiertas con derivados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Finalmente, los gastos de administración 12m tuvieron un incremento del 2.2% en marzo de 2026, al cerrar en P\$926.5m (vs. P\$906.3m al cierre de marzo de 2025 y P\$953.0m en un escenario base). Lo anterior derivó en que el índice de eficiencia cerrara en 15.6% al 1T26, lo cual se considera como niveles de fortaleza (vs.14.1% al 1T25 y 14.6% en un escenario base).

## Rentabilidad y Solvencia

El resultado neto 12m tuvo una disminución de 27.3% al alcanzar P\$3,312.4m al cierre de marzo de 2026 (vs. P\$4,559.2m al cierre de marzo de 2025 y P\$3,425.9m en un escenario base). Lo anterior es resultado del incremento en los gastos por intereses y la mayor generación de estimaciones preventivas. Esto derivó en que el ROA Promedio cerrara en 1.9% en el 1T26 y, por lo tanto, se posicionara en niveles adecuados (vs. 2.8% en el 1T25 y 1.9% en un escenario base).

Como resultado de lo anterior, el capital contable hasta marzo de 2026 tuvo un incremento de 4.5% al cerrar en P\$77,634.7m (vs. P\$74,279.7m al cierre de marzo de 2025 y P\$77,861.2m en un escenario base). Sin embargo, el incremento de la cartera de crédito total dio como resultado que el índice de capitalización se mantuviera sin cambios al ubicarse en 44.2% al cierre del 1T26 (vs. 42.1% al 1T25 y 40.7% en un escenario base). HR Ratings considera que el indicador de solvencia se mantiene en niveles elevados.

## Apalancamiento

Finalmente, en cuanto a la razón de apalancamiento ajustada del Fondo, esta se mantuvo estable al cerrar en 1.3x al 1T26 (vs. 1.3x al 1T25 y 1.4x en un escenario base). Esto fue resultado de la estabilidad en el uso de sus herramientas de fondeo acorde con la evolución de sus operaciones. Asimismo, la razón de cartera vigente a deuda neta se mantuvo sin cambios relevantes al situarse en 2.1x al cierre del 1T26, por lo que se mantiene en niveles de fortaleza (vs. 2.0x al 1T25 y 1.8x en un escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 incluidas en el reporte de revisión anual publicado el 21 de enero de 2026.

## Escenario Base: Balance Financiero

| (Cifras en Millones de Pesos)                                | Anual            |                  |                  | Trimestral       |                  |                  |                  |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|  | 2023             | 2024             | 2025             | 2026P*           | 2027P            | 1T25             | 1T26             |
| <b>ACTIVO</b>  | <b>147,152.3</b> | <b>169,732.4</b> | <b>178,080.2</b> | <b>199,272.3</b> | <b>211,094.2</b> | <b>178,659.9</b> | <b>178,304.7</b> |
| Disponibilidades   | 5,967.0          | 5,535.4          | 3,811.3          | 5,013.8          | 5,080.2          | 11,474.3         | 10,102.3         |
| Inversiones en Valores                                       | 2,878.0          | 5,435.9          | 12,727.7         | 13,114.1         | 13,309.2         | 17,164.0         | 11,284.0         |
| Derivados  | 938.7            | 0.0              | 3,226.8          | 3,271.5          | 3,404.3          | 613.2            | 2,390.5          |
| Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros    | 1.1              | 0.8              | 1.1              | 0.5              | 0.6              | 1.2              | -0.3             |
| Total Cartera de Crédito Neta                                | 136,890.7        | 156,089.2        | 158,216.0        | 177,796.7        | 189,221.4        | 147,641.2        | 154,444.5        |
| Cartera de Crédito   | 139,708.0        | 157,463.5        | 161,174.8        | 181,516.3        | 193,358.4        | 149,243.4        | 156,766.0        |
| Cartera de Crédito Vigente                                   | 137,809.1        | 157,278.9        | 157,167.5        | 176,866.7        | 188,187.2        | 147,987.9        | 153,967.9        |
| Entidades Financieras  | 136,990.7        | 157,105.4        | 157,010.0        | 176,682.6        | 187,991.2        | 147,814.3        | 153,967.9        |
| Entidades Gubernamentales                                    | 818.4            | 173.6            | 157.5            | 184.2            | 196.0            | 173.6            | 0.0              |
| Cartera de Crédito Vencida                                   | 1,898.9          | 184.6            | 4,007.3          | 4,649.5          | 5,171.2          | 1,255.5          | 2,798.0          |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios               | -2,817.4         | -1,374.3         | -2,958.8         | -3,719.6         | -4,137.0         | -1,602.2         | -2,321.4         |
| Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>                        | 323.4            | 2,602.5          | 37.0             | 6.9              | 10.1             | 1,696.3          | 21.7             |
| Bienes Adjudicados   | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| Otros Activos <sup>2</sup>                                   | 153.6            | 68.6             | 57.9             | 64.1             | 63.6             | 69.8             | 59.7             |
| <b>PASIVO</b>  | <b>79,200.2</b>  | <b>96,457.0</b>  | <b>100,997.4</b> | <b>117,291.0</b> | <b>123,873.4</b> | <b>104,380.3</b> | <b>100,670.0</b> |
| Títulos de Crédito Emitidos                                  | 76,856.5         | 87,342.4         | 92,921.0         | 107,033.5        | 114,431.4        | 97,488.1         | 93,708.6         |
| Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos               | 1,782.3          | 4,175.0          | 4,729.5          | 8,516.6          | 7,665.8          | 4,149.7          | 4,588.2          |
| De Corto Plazo   | 136.6            | 329.6            | 1,196.6          | 1,002.5          | 1,125.0          | 334.2            | 1,167.7          |
| De Largo Plazo   | 1,645.7          | 3,845.3          | 3,532.8          | 7,514.1          | 6,540.8          | 3,815.5          | 3,420.5          |
| Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura            | -249.4           | 3,808.4          | 380.9            | 586.9            | 610.7            | 2,280.1          | 464.8            |
| Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>                         | 810.8            | 1,131.2          | 2,966.1          | 1,154.0          | 1,165.5          | 462.4            | 1,908.4          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                      | <b>67,952.2</b>  | <b>73,275.4</b>  | <b>77,082.8</b>  | <b>81,981.3</b>  | <b>87,220.7</b>  | <b>74,279.7</b>  | <b>77,634.7</b>  |
| Capital Contribuido  | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          |
| Capital Social   | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          |
| Capital Ganado   | 61,217.0         | 66,540.2         | 70,347.7         | 75,246.1         | 80,485.5         | 67,544.5         | 70,899.6         |
| Resultado de Ejercicios Anteriores                           | 57,346.5         | 61,263.6         | 66,472.2         | 70,058.4         | 74,775.9         | 66,472.2         | 70,081.3         |
| Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta | -23.8            | 68.1             | 266.4            | 470.2            | 470.2            | 314.6            | 357.3            |
| Resultado Neto   | 3,894.3          | 5,208.6          | 3,609.1          | 4,717.5          | 5,239.4          | 757.7            | 461.0            |
| <b>Deuda Neta</b>  | <b>68,605.7</b>  | <b>84,354.4</b>  | <b>78,265.5</b>  | <b>94,737.7</b>  | <b>100,914.2</b> | <b>74,666.4</b>  | <b>74,984.8</b>  |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimación por Irrecuperabilidad o Difícil Cobro.

2. Otros Activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles.

3. Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, Provisiones para Obligaciones Diversas, Impuestos y Derechos por Pagar.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

| (Cifras en Millones de Pesos)                             | Anual          |                |                |                |                | Trimestral     |                |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2023           | 2024           | 2025           | 2026P*         | 2027P          | 1T25           | 1T26           |
| Ingresos por Intereses                                    | 22,223.4       | 21,617.6       | 20,304.4       | 22,990.8       | 23,311.6       | 6,345.2        | 4,969.0        |
| Gastos por Intereses                                      | 16,192.1       | 14,765.5       | 14,961.9       | 17,210.3       | 17,035.8       | 4,809.3        | 3,538.4        |
| <b>Margen Financiero</b>                                  | <b>6,031.2</b> | <b>6,852.1</b> | <b>5,342.5</b> | <b>5,780.5</b> | <b>6,275.8</b> | <b>1,535.8</b> | <b>1,430.6</b> |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios            | 737.6          | 522.9          | 1,510.5        | 615.7          | 611.2          | 423.8          | 604.2          |
| <b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b> | <b>5,293.7</b> | <b>6,329.2</b> | <b>3,832.0</b> | <b>5,164.8</b> | <b>5,664.6</b> | <b>1,112.0</b> | <b>826.4</b>   |
| Comisiones y Tarifas Pagadas                              | 1.9            | 19.2           | 17.5           | 20.6           | 21.6           | 6.7            | 3.0            |
| Resultado por Intermediación                              | 108.9          | 406.1          | 1,125.8        | 971.6          | 1,011.1        | -36.2          | -49.6          |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>     | -625.1         | -595.6         | -406.4         | -421.2         | -402.1         | -90.3          | -90.0          |
| <b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>         | <b>4,775.6</b> | <b>6,120.4</b> | <b>4,533.8</b> | <b>5,694.7</b> | <b>6,252.0</b> | <b>978.8</b>   | <b>683.9</b>   |
| Gastos de Administración y Promoción                      | 881.3          | 911.8          | 924.7          | 977.1          | 1,012.6        | 221.0          | 222.9          |
| <b>Resultado Neto</b>                                     | <b>3,894.3</b> | <b>5,208.6</b> | <b>3,609.1</b> | <b>4,717.5</b> | <b>5,239.4</b> | <b>757.7</b>   | <b>461.0</b>   |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por Capacitación y Transferencia de Tecnología, Afectación a la Estimación por Irrecuperabilidad o Difícil Cobro y Pérdida de Valor de Bienes Adjudicados, Penalizaciones, Resultado en Venta de Bienes Adjudicados, Aportaciones a Pensiones de FONDO y Resultado por Valorización de Partidas Denominadas en Moneda Extranjera.

| Métricas Financieras                  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026P* | 2027P | 1T25  | 1T26  |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Índice de Morosidad                   | 1.4%  | 0.1%  | 2.5%  | 2.6%   | 2.7%  | 0.8%  | 1.8%  |
| Índice de Morosidad Ajustado          | 2.3%  | 1.3%  | 2.6%  | 2.7%   | 2.8%  | 1.0%  | 2.6%  |
| MIN Ajustado                          | 3.5%  | 4.0%  | 2.2%  | 2.6%   | 2.7%  | 3.5%  | 2.0%  |
| Índice de Cobertura                   | 1.5   | 7.4   | 0.7   | 0.8    | 0.8   | 1.3   | 0.8   |
| Índice de Eficiencia                  | 16.0% | 13.7% | 15.3% | 15.5%  | 14.8% | 14.1% | 15.6% |
| ROA Promedio                          | 2.6%  | 3.3%  | 2.1%  | 2.4%   | 2.6%  | 2.8%  | 1.9%  |
| Índice de Capitalización              | 46.6% | 43.9% | 44.1% | 41.8%  | 42.0% | 42.1% | 44.2% |
| Razón de Apalancamiento Ajustada      | 1.2   | 1.2   | 1.3   | 1.4    | 1.4   | 1.3   | 1.3   |
| Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta | 2.0   | 1.9   | 2.0   | 1.9    | 1.9   | 2.0   | 2.1   |
| Spread de Tasas                       | -5.1% | -3.6% | -3.7% | -3.5%  | -3.3% | -3.8% | -3.2% |
| Tasa Activa                           | 14.7% | 13.8% | 11.5% | 11.6%  | 11.3% | 14.0% | 10.6% |
| Tasa Pasiva                           | 19.8% | 17.4% | 15.2% | 15.2%  | 14.5% | 17.8% | 13.8% |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

| (Cifras en Millones de Pesos)  | Anual           |                 |                 |                 |                 | Trimestral      |                 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|  | 2023            | 2024            | 2025            | 2026P*          | 2027P           | 1T25            | 1T26            |
| <b>Resultado Neto</b>  | 3,894.3         | 5,208.6         | 3,609.1         | 4,717.5         | 5,239.4         | 757.7           | 461.0           |
| <b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>                  | 4,029.7         | 529.9           | 1,510.5         | 615.7           | 611.2           | 423.8           | 604.2           |
| Efecto Cambiario por Valorización  | 3,088.6         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| Provisiones  | 529.7           | 522.9           | 1,510.5         | 615.7           | 611.2           | 423.8           | 604.2           |
| Resultado por Valuación de Derivados   | -146.6          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| Otros  | 557.9           | 7.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Actividades de Operación</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Cambio en Inversiones en Valores   | 221.3           | -2,487.9        | -6,870.7        | -7,623.8        | -195.1          | -11,470.9       | 1,449.6         |
| Cambio en Cartera de Crédito (Neto)  | 2,239.0         | -13,969.8       | -10,844.6       | -11,761.6       | -12,035.9       | 6,779.1         | 2,380.7         |
| Cambio en Otras Cuentas por Cobrar   | 0.0             | 0.0             | 0.0             | -2.2            | -3.2            | 0.0             | 0.0             |
| Cambio en Otros Activos (y Bienes Adjudicados)                                 | 120.1           | -1,385.8        | 2,043.6         | 0.0             | 0.0             | 592.7           | -55.6           |
| Cambio Captación Tradicional (Financiamientos Bursátiles)                      | -6,646.8        | 10,339.2        | 5,800.7         | 18,239.6        | 7,397.9         | 10,226.0        | 858.4           |
| Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos                          | -8.1            | 1,899.5         | 1,136.3         | -1,027.5        | -850.8          | 27.7            | -132.7          |
| Cambio en Otras Cuentas por Pagar  | -359.9          | -603.3          | 1,809.5         | 11.4            | 11.5            | -539.5          | -1,156.6        |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>                    | <b>-4,434.4</b> | <b>-6,208.1</b> | <b>-6,925.2</b> | <b>-2,266.0</b> | <b>-5,784.1</b> | <b>5,615.1</b>  | <b>3,343.8</b>  |
| <b>Actividades de Inversión</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Otras Actividades de Inversión   | 0.0             | 213.5           | -81.1           | 0.0             | 0.0             | -907.7          | 1,826.9         |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Otras Actividades de Financiamiento  | 0.0             | 7.0             | 25.4            | 0.0             | 0.0             | 31.4            | 8.7             |
| <b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>    | <b>3,489.5</b>  | <b>-256.2</b>   | <b>-1,861.3</b> | <b>3,067.2</b>  | <b>66.5</b>     | <b>5,920.4</b>  | <b>6,244.6</b>  |
| <b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b> | <b>52.1</b>     | <b>-175.4</b>   | <b>137.2</b>    | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>18.5</b>     | <b>46.3</b>     |
| <b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>               | <b>2,425.4</b>  | <b>5,967.0</b>  | <b>5,535.4</b>  | <b>1,946.6</b>  | <b>5,013.8</b>  | <b>5,535.4</b>  | <b>3,811.3</b>  |
| <b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>                | <b>5,967.0</b>  | <b>5,535.4</b>  | <b>3,811.3</b>  | <b>5,013.8</b>  | <b>5,080.2</b>  | <b>11,474.3</b> | <b>10,102.3</b> |
| <b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>   | <b>2,895.4</b>  | <b>883.1</b>    | <b>9,298.0</b>  | <b>5,148.2</b>  | <b>5,665.1</b>  | <b>-926.8</b>   | <b>1,247.8</b>  |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario base.

1. Otros: Amortización de Cargos y Créditos Diferidos, Partidas Relac. con Aportaciones al Fideicomiso de Pensiones, Prima Devengada en Operaciones de Inversiones en Valores y Derivados.

\*\* FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

| <b>Flujo Libre de Efectivo</b> | 2023           | 2024         | 2025           | 2026P*         | 2027P          | 1T25          | 1T26           |
|--------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Resultado Neto                 | 3,894.3        | 5,208.6      | 3,609.1        | 4,717.5        | 5,239.4        | 757.7         | 461.0          |
| + Provisiones                  | 529.7          | 522.9        | 1,510.5        | 615.7          | 611.2          | 423.8         | 604.2          |
| - Castigos de Cartera          | 1,357.6        | 1,966.0      | 196.4          | 194.3          | 193.8          | 196.0         | 1,241.5        |
| +Cambios en Cuentas por Cobrar | 188.8          | -2,279.1     | 2,565.4        | -2.2           | -3.2           | -1,372.9      | 2,580.8        |
| +Cambios en Cuentas por Pagar  | -359.9         | -603.3       | 1,809.5        | 11.4           | 11.5           | -539.5        | -1,156.6       |
| <b>FLE</b>                     | <b>2,895.4</b> | <b>883.1</b> | <b>9,298.0</b> | <b>5,148.2</b> | <b>5,665.1</b> | <b>-926.8</b> | <b>1,247.8</b> |

\*\* FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Balance Financiero

| (Cifras en Millones de Pesos)                                | Anual            |                  |                  |                  |                  | Trimestral       |                  |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|  | 2023             | 2024             | 2025             | 2026P*           | 2027P            | 1T25             | 1T26             |
| <b>ACTIVO</b>  | <b>147,152.3</b> | <b>169,732.4</b> | <b>178,080.2</b> | <b>178,022.3</b> | <b>181,794.8</b> | <b>178,659.9</b> | <b>178,304.7</b> |
| Disponibilidades   | 5,967.0          | 5,535.4          | 3,811.3          | 2,038.2          | 2,022.9          | 11,474.3         | 10,102.3         |
| Inversiones en Valores                                       | 2,878.0          | 5,435.9          | 12,727.7         | 12,990.2         | 13,094.2         | 17,164.0         | 11,284.0         |
| Derivados  | 938.7            | 0.0              | 3,226.8          | 3,191.3          | 3,255.6          | 613.2            | 2,390.5          |
| Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros    | 1.1              | 0.8              | 1.1              | 0.5              | 0.6              | 1.2              | -0.3             |
| Total Cartera de Crédito Neta                                | 136,890.7        | 156,089.2        | 158,216.0        | 159,733.6        | 163,352.9        | 147,641.2        | 154,444.5        |
| Cartera de Crédito   | 139,708.0        | 157,463.5        | 161,174.8        | 169,298.0        | 174,401.9        | 149,243.4        | 156,766.0        |
| Cartera de Crédito Vigente                                   | 137,809.1        | 157,278.9        | 157,167.5        | 155,232.8        | 162,125.3        | 147,987.9        | 153,967.9        |
| Entidades Financieras  | 136,990.7        | 157,105.4        | 157,010.0        | 155,071.1        | 161,956.4        | 147,814.3        | 153,967.9        |
| Entidades Gubernamentales                                    | 818.4            | 173.6            | 157.5            | 161.7            | 168.8            | 173.6            | 0.0              |
| Cartera de Crédito Vencida                                   | 1,898.9          | 184.6            | 4,007.3          | 14,065.2         | 12,276.6         | 1,255.5          | 2,798.0          |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios               | -2,817.4         | -1,374.3         | -2,958.8         | -9,564.3         | -11,049.0        | -1,602.2         | -2,321.4         |
| Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>                        | 323.4            | 2,602.5          | 37.0             | 7.2              | 11.0             | 1,696.3          | 21.7             |
| Bienes Adjudicados   | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| Otros Activos <sup>2</sup>                                   | 153.6            | 68.6             | 57.9             | 58.8             | 55.2             | 69.8             | 59.7             |
| <b>PASIVO</b>  | <b>79,200.2</b>  | <b>96,457.0</b>  | <b>100,997.4</b> | <b>104,255.2</b> | <b>106,197.9</b> | <b>104,380.3</b> | <b>100,670.0</b> |
| Títulos de Crédito Emitidos                                  | 76,856.5         | 87,342.4         | 92,921.0         | 96,728.5         | 98,626.4         | 97,488.1         | 93,708.6         |
| Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos               | 1,782.3          | 4,175.0          | 4,729.5          | 5,811.6          | 5,839.2          | 4,149.7          | 4,588.2          |
| De Corto Plazo   | 136.6            | 329.6            | 1,196.6          | 937.5            | 950.0            | 334.2            | 1,167.7          |
| De Largo Plazo   | 1,645.7          | 3,845.3          | 3,532.8          | 4,874.1          | 4,889.2          | 3,815.5          | 3,420.5          |
| Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura            | -249.4           | 3,808.4          | 380.9            | 572.5            | 584.0            | 2,280.1          | 464.8            |
| Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>                         | 810.8            | 1,131.2          | 2,966.1          | 1,142.6          | 1,148.3          | 462.4            | 1,908.4          |
| <b>CAPITAL CONTABLE</b>                                      | <b>67,952.2</b>  | <b>73,275.4</b>  | <b>77,082.8</b>  | <b>73,767.1</b>  | <b>75,596.9</b>  | <b>74,279.7</b>  | <b>77,634.7</b>  |
| Capital Contribuido  | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          |
| Capital Social   | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          | 6,735.2          |
| Capital Ganado   | 61,217.0         | 66,540.2         | 70,347.7         | 67,032.0         | 68,861.7         | 67,544.5         | 70,899.6         |
| Resultado de Ejercicios Anteriores                           | 57,346.5         | 61,263.6         | 66,472.2         | 68,222.8         | 66,561.8         | 66,472.2         | 70,081.3         |
| Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta | -23.8            | 68.1             | 266.4            | 470.2            | 470.2            | 314.6            | 357.3            |
| Resultado Neto   | 3,894.3          | 5,208.6          | 3,609.1          | -1,661.1         | 1,829.7          | 757.7            | 461.0            |
| <b>Deuda Neta</b>  | <b>68,605.7</b>  | <b>84,354.4</b>  | <b>78,265.5</b>  | <b>84,892.9</b>  | <b>86,676.9</b>  | <b>74,666.4</b>  | <b>74,984.8</b>  |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimación por Irrecuperabilidad o Difícil Cobro.
2. Otros Activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles.
3. Otras Cuentas por Pagar: Acreedores Diversos, Provisiones para Obligaciones Diversas, Impuestos y Derechos por Pagar.



## Escenario de Estrés: Estado de Resultados

| (Cifras en Millones de Pesos)                             | Anual          |                |                |                 |                | Trimestral     |                |
|---|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
|   | 2023           | 2024           | 2025           | 2026P*          | 2027P          | 1T25           | 1T26           |
| Ingresos por Intereses                                    | 22,223.4       | 21,617.6       | 20,304.4       | 20,634.1        | 20,200.2       | 6,345.2        | 4,969.0        |
| Gastos por Intereses                                      | 16,192.1       | 14,765.5       | 14,961.9       | 16,077.2        | 15,763.4       | 4,809.3        | 3,538.4        |
| <b>Margen Financiero</b>                                  | <b>6,031.2</b> | <b>6,852.1</b> | <b>5,342.5</b> | <b>4,556.9</b>  | <b>4,436.8</b> | <b>1,535.8</b> | <b>1,430.6</b> |
| Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios            | 737.6          | 522.9          | 1,510.5        | 5,615.2         | 2,020.3        | 423.8          | 604.2          |
| <b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b> | <b>5,293.7</b> | <b>6,329.2</b> | <b>3,832.0</b> | <b>-1,058.3</b> | <b>2,416.5</b> | <b>1,112.0</b> | <b>826.4</b>   |
| Comisiones y Tarifas Pagadas                              | 1.9            | 19.2           | 17.5           | 19.4            | 19.6           | 6.7            | 3.0            |
| Resultado por Intermediación                              | 108.9          | 406.1          | 1,125.8        | 800.8           | 826.8          | -36.2          | -49.6          |
| Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>     | -625.1         | -595.6         | -406.4         | -404.8          | -373.5         | -90.3          | -90.0          |
| <b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>         | <b>4,775.6</b> | <b>6,120.4</b> | <b>4,533.8</b> | <b>-681.6</b>   | <b>2,850.1</b> | <b>978.8</b>   | <b>683.9</b>   |
| Gastos de Administración y Promoción                      | 881.3          | 911.8          | 924.7          | 979.5           | 1,020.4        | 221.0          | 222.9          |
| <b>Resultado Neto</b>                                     | <b>3,894.3</b> | <b>5,208.6</b> | <b>3,609.1</b> | <b>-1,661.1</b> | <b>1,829.7</b> | <b>757.7</b>   | <b>461.0</b>   |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por Capacitación y Transferencia de Tecnología, Afectación a la Estimación por Irrecuperabilidad o Difícil Cobro y Pérdida de Valor de Bienes Adjudicados, Penalizaciones, Resultado en Venta de Bienes Adjudicados, Aportaciones a Pensiones de FONDO y Resultado por Valorización de Partidas Denominadas en Moneda Extranjera.

| Métricas Financieras                  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026P* | 2027P | 1T25  | 1T26  |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Índice de Morosidad                   | 1.4%  | 0.1%  | 2.5%  | 8.3%   | 7.0%  | 0.8%  | 1.8%  |
| Índice de Morosidad Ajustado          | 2.3%  | 1.3%  | 2.4%  | 8.5%   | 7.3%  | 1.0%  | 2.6%  |
| MIN Ajustado                          | 3.5%  | 4.0%  | 2.2%  | -0.6%  | 1.3%  | 3.5%  | 2.0%  |
| Índice de Cobertura                   | 1.5   | 7.4   | 0.7   | 0.7    | 0.9   | 1.3   | 0.8   |
| Índice de Eficiencia                  | 16.0% | 13.7% | 15.3% | 19.9%  | 21.0% | 14.1% | 15.6% |
| ROA Promedio                          | 2.6%  | 3.3%  | 2.1%  | -0.9%  | 1.0%  | 2.8%  | 1.9%  |
| Índice de Capitalización              | 46.6% | 43.9% | 44.1% | 42.2%  | 42.4% | 42.1% | 44.2% |
| Razón de Apalancamiento Ajustada      | 1.2   | 1.2   | 1.3   | 1.4    | 1.4   | 1.3   | 1.3   |
| Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta | 2.0   | 1.9   | 2.0   | 1.8    | 1.9   | 2.0   | 2.1   |
| Spread de Tasas                       | -5.1% | -3.6% | -3.7% | -4.6%  | -4.6% | -3.8% | -3.2% |
| Tasa Activa                           | 14.7% | 13.8% | 11.5% | 11.2%  | 10.7% | 14.0% | 10.6% |
| Tasa Pasiva                           | 19.8% | 17.4% | 15.2% | 15.8%  | 15.3% | 17.8% | 13.8% |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

| (Cifras en Millones de Pesos)  | Anual           |                 |                 |                 |                 | Trimestral      |                 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
|  | 2023            | 2024            | 2025            | 2026P*          | 2027P           | 1T25            | 1T26            |
| <b>Resultado Neto</b>  | <b>3,894.3</b>  | <b>5,208.6</b>  | <b>3,609.1</b>  | <b>-1,661.1</b> | <b>1,829.7</b>  | <b>757.7</b>    | <b>461.0</b>    |
| <b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>                  | <b>4,029.7</b>  | <b>529.9</b>    | <b>1,510.5</b>  | <b>5,615.2</b>  | <b>2,020.3</b>  | <b>423.8</b>    | <b>604.2</b>    |
| Efecto Cambiario por Valorización  | 3,088.6         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| Provisiones  | 529.7           | 522.9           | 1,510.5         | 5,615.2         | 2,020.3         | 423.8           | 604.2           |
| Resultado por Valuación de Derivados   | -146.6          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| Otros  | 557.9           | 7.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>Actividades de Operación</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Cambio en Inversiones en Valores   | 221.3           | -2,487.9        | -6,870.7        | -7,527.1        | -103.9          | -11,470.9       | 1,449.6         |
| Cambio en Cartera de Crédito (Neto)  | 2,239.0         | -13,969.8       | -10,844.6       | -5,909.7        | -5,639.6        | 6,779.1         | 2,380.7         |
| Cambio en Otras Cuentas por Cobrar   | 0.0             | 0.0             | 0.0             | -2.5            | -3.7            | 0.0             | 0.0             |
| Cambio en Otros Activos (y Bienes Adjudicados)                                 | 120.1           | -1,385.8        | 2,043.6         | 0.0             | 0.0             | 592.7           | -55.6           |
| Cambio Captación Tradicional (Financiamientos Bursátiles)                      | -6,646.8        | 10,339.2        | 5,800.7         | 10,467.6        | 1,897.9         | 10,226.0        | 858.4           |
| Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos (Financiamientos)        | -8.1            | 1,899.5         | 1,136.3         | 77.5            | 27.5            | 27.7            | -132.7          |
| Cambio en Otras Cuentas por Pagar  | -359.9          | -603.3          | 1,809.5         | 5.7             | 5.7             | -539.5          | -1,156.6        |
| <b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>                    | <b>-4,434.4</b> | <b>-6,208.1</b> | <b>-6,925.2</b> | <b>-2,934.9</b> | <b>-3,865.3</b> | <b>5,615.1</b>  | <b>3,343.8</b>  |
| <b>Actividades de Inversión</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Otras Actividades de Inversión   | 0.0             | 213.5           | -81.1           | 0.0             | 0.0             | -907.7          | 1,826.9         |
| <b>Actividades de Financiamiento</b>   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Otras Actividades de Financiamiento  | 0.0             | 7.0             | 25.4            | 0.0             | 0.0             | 31.4            | 8.7             |
| <b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>    | <b>3,489.5</b>  | <b>-256.2</b>   | <b>-1,861.3</b> | <b>1,019.2</b>  | <b>-15.3</b>    | <b>5,920.4</b>  | <b>6,244.6</b>  |
| <b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b> | <b>52.1</b>     | <b>-175.4</b>   | <b>137.2</b>    | <b>0.0</b>      | <b>0.0</b>      | <b>18.5</b>     | <b>46.3</b>     |
| <b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>               | <b>2,425.4</b>  | <b>5,967.0</b>  | <b>5,535.4</b>  | <b>1,019.0</b>  | <b>2,038.2</b>  | <b>5,535.4</b>  | <b>3,811.3</b>  |
| <b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>                | <b>5,967.0</b>  | <b>5,535.4</b>  | <b>3,811.3</b>  | <b>2,038.2</b>  | <b>2,022.9</b>  | <b>11,474.3</b> | <b>10,102.3</b> |
| <b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>   | <b>2,895.4</b>  | <b>883.1</b>    | <b>9,568.5</b>  | <b>3,537.5</b>  | <b>3,316.4</b>  | <b>-926.8</b>   | <b>1,247.8</b>  |

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 2T26 bajo un escenario de estrés.

1. Otros: Amortización de Cargos y Créditos Diferidos, Partidas Relac. con Aportaciones al Fideicomiso de Pensiones, Prima Devengada en Operaciones de Inversiones en Valores y Derivados.

\*\* FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

| <b>Flujo Libre de Efectivo</b> | <b>2023</b>    | <b>2024</b>  | <b>2025</b>    | <b>2026P*</b>  | <b>2027P</b>   | <b>1T25</b>   | <b>1T26</b>    |
|--------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Resultado Neto                 | 3,894.3        | 5,208.6      | 3,609.1        | -1,661.1       | 1,829.7        | 757.7         | 461.0          |
| + Provisiones                  | 529.7          | 522.9        | 1,510.5        | 5,615.2        | 2,020.3        | 423.8         | 604.2          |
| - Castigos de Cartera          | 1,357.6        | 1,966.0      | -74.0          | 419.8          | 535.7          | 196.0         | 1,241.5        |
| +Cambios en Cuentas por Cobrar | 188.8          | -2,279.1     | 2,565.4        | -2.5           | -3.7           | -1,372.9      | 2,580.8        |
| +Cambios en Cuentas por Pagar  | -359.9         | -603.3       | 1,809.5        | 5.7            | 5.7            | -539.5        | -1,156.6       |
| <b>FLE</b>                     | <b>2,895.4</b> | <b>883.1</b> | <b>9,568.5</b> | <b>3,537.5</b> | <b>3,316.4</b> | <b>-926.8</b> | <b>1,247.8</b> |

\*\* FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.



@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<br>Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), febrero 2022  |
| Calificación anterior   | Inicial   |
| Fecha de última acción de calificación  | Inicial   |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | 1T15 – 1T26   |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas  | Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2023 y 2024 y Gossler, S.C. para el ejercicio 2025, 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)  | En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, las Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se pretenden realizar con clave de pizarra FEFA 26-3, FEFA 26-4 y FEFA 26G obtuvieron una calificación de 'mxAAA' por parte de S&P Global Ratings, el 10 de junio de 2026. |

\* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución 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, 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](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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

