

Fecha de Publicación: 27 de noviembre de 2015

## Comunicado de Prensa

# Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' del FEFA, y asigna calificación de 'mxAAA' a la emisión certificados bursátiles (FEFA 15-10)

Contactos analíticos:

Jesús Sotomayor, México, 52 (55) 5081-4486; [jesus.sotomayor@standardandpoors.com](mailto:jesus.sotomayor@standardandpoors.com)

Alfredo Calvo, México, 52 (55) 5081-4436; [alfredo.calvo@standardandpoors.com](mailto:alfredo.calvo@standardandpoors.com)

## Resumen

- Consideramos que el FEFA tiene una 'adecuada' posición del negocio, 'muy fuertes' niveles de capitalización, una 'adecuada' posición de riesgo y 'adecuados' fondeo y liquidez.
- El FEFA mantiene un rol 'importante' y un vínculo 'muy fuerte' con el gobierno mexicano, al ser el principal brazo financiero del gobierno para respaldar el financiamiento al sector agropecuario y pesquero a través de diferentes intermediarios financieros en México.
- Confirmamos nuestras calificaciones de crédito de contraparte y de deuda en escala nacional de largo y corto plazo de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, del FEFA.
- Al mismo tiempo, asignamos nuestra calificación de 'mxAAA' a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios de largo plazo, con clave de pizarra FEFA 15-10, por un monto total de hasta MXN2,000 millones.
- Nuestra perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el fondo seguirá beneficiándose del apoyo del gobierno federal mexicano, considerando la importancia que tiene la compañía para el desarrollo de las actividades agrícolas y pesqueras en el país.

## Acción de Calificación

México, D.F., 27 de noviembre de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy sus calificaciones de crédito de contraparte y de sus certificados bursátiles en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxAAA' y de corto plazo de 'mxA-1+' del Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA). Al mismo tiempo, asignamos nuestra calificación de deuda en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios de largo plazo, con clave de pizarra FEFA 15-10, por un monto total de hasta \$2,000 millones de pesos mexicanos (MXN) con un plazo de 574 días y a tasa variable.

## Fundamento

Las calificaciones del FEFA reflejan su posición del negocio como 'adecuada' resultado de su estabilidad de negocio como la institución más importante gubernamental para promover el sector agropecuario, su evaluación de capital y utilidades como 'muy fuerte' como consecuencia de su amplia base de capital en relación con sus activos, su posición de riesgo 'adecuada' resultado de sus bajos niveles de pérdidas crediticias, y evaluaciones de fondeo y liquidez 'adecuadas' consecuencia de la flexibilidad de fondeo que obtiene al ser una entidad relacionada con el gobierno (ERG), así como su adecuado manejo de liquidez. Las calificaciones también consideran nuestra opinión de que el fondo tiene un rol 'importante' y un vínculo 'muy fuerte' con el gobierno mexicano, al ser el principal brazo financiero del gobierno para desarrollar al sectores agropecuario y pesquero mediante el otorgamiento de recursos financieros a través de intermediarios financieros nacionales. En este sentido, consideramos que existe una probabilidad 'elevada' de apoyo extraordinario del gobierno.

Nuestra evaluación sobre la probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno como 'elevada' se basa en los siguientes factores:

- Consideramos el rol del FEFA como 'importante' para el gobierno, siendo esta la principal entidad del estado diseñada para promover el desarrollo del sector agropecuario a través de las principales instituciones financieras privadas del país. En nuestra opinión, este sector tiene un acceso limitado al financiamiento de intermediarios privados, sin embargo, a través del fondeo otorgado por el FEFA, productores y otros agentes que integran la industria obtienen financiamiento en condiciones favorables lo que apoya el crecimiento y el desarrollo en el sector.

- En nuestra opinión, el vínculo del FEFA con el gobierno es ‘muy fuerte’, lo que se evidencia a través del historial de apoyo demostrado por los fuertes niveles de capital total ajustado (RAC, por sus siglas en inglés) que presenta el fondo, así como en la influencia del gobierno en la definición de la estrategia y objetivos de crecimiento de la institución. Nuestra evaluación sobre el vínculo del fondo con el gobierno también considera el apoyo que le han brindado otras instituciones financieras del gobierno con fuentes adicionales de fondeo.

Inicialmente, establecimos el ancla para las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) tres niveles (*notches*) por debajo del ancla de los bancos que operan en el mismo país para reflejar que, en general, no tienen acceso a los bancos centrales, existe una baja supervisión de las entidades reguladoras, y se observa un mayor riesgo competitivo para las compañías financieras respecto a los bancos. Podemos modificar este ajuste estándar de tres niveles (*notches*) para las compañías financieras en los países o en los sectores donde no existen estas diferencias o son menos pronunciadas (es decir, la entidad financiera puede acceder a fondeo del banco central, está regulada en algún grado, o tiene posiciones competitivas singulares, como las compañías monopólicas u oligopólicas). En México, el ancla para las IFNBs está solo dos niveles (*notches*) por debajo del ancla para los bancos, lo que refleja que algunas de ellas están supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y que existe un buen registro de respaldo del gobierno a través de garantías y liquidez en periodos de inestabilidad en los mercados. Además, algunas IFNBs tienen líneas de fondeo de los bancos que son propiedad del gobierno, lo que consideramos otorga muy buena estabilidad.

Nuestra evaluación de posición del negocio para el FEFA es de ‘adecuada’. Al cierre de septiembre de 2015, el FEFA se mantenía como el mayor fondo dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA), al concentrar alrededor del 80% del total de recursos otorgados al sector agropecuario por parte del FIRA. A la misma fecha, el FEFA tenía una cartera crediticia por MXN73,774 millones, monto 28% mayor respecto al mismo periodo del año anterior. La alta tasa de crecimiento reportada durante este año es resultado de la estrategia por parte del gobierno federal de incrementar los recursos disponibles para el fomento y desarrollo del sector agropecuario, y esperamos que continúe así en los próximos dos años. Dicho esto, nuestras expectativas de crecimiento se encuentran cerca del 20% para 2016 y 2017. La cartera del FEFA se encuentra principalmente concentrada en los principales bancos del sistema financiero mexicano, pero cabe destacar que también trabaja con intermediarios financieros no bancarios relacionados con el otorgamiento de créditos al sector agropecuario. Dichos intermediarios no bancarios representan alrededor 20% de la cartera de crédito del fondo, mientras que el 80% restante corresponde a las instituciones bancarias; esta composición se ha mantenido estable en los últimos años y esperamos que así se mantenga para los próximos 12 a 24 meses. Esperamos que el fondo mantenga su ‘adecuada’ posición del negocio, acelerando su crecimiento de cartera dadas las políticas públicas de otorgamiento de crédito por parte de la banca de desarrollo, bajo la actual administración federal, manteniendo la estabilidad de sus ingresos operativos resultado de una adecuada gestión de sus márgenes de interés.

Nuestra evaluación sobre el capital y utilidades es de ‘muy fuerte’ para el fondo, con base en nuestro índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) superior al 100% para los próximos dos años. En nuestra opinión, este nivel de capital le permite al FEFA enfrentar la demanda esperada de créditos para los próximos 12 a 24 meses, por lo que anticipamos que nuestra evaluación se mantendrá sin cambios para los próximos dos años.

Nuestro escenario base considera los siguientes supuestos:

- Un crecimiento del PIB en México de 2.3% para 2015 y de 3.0% para 2016;
- Un crecimiento de la cartera de alrededor de 20% para 2015 y 2016;
- Niveles de cartera vencida de alrededor de 1%, totalmente cubiertos por reservas, con mínimos niveles de castigos considerando la alta calidad crediticia de sus acreditados (bancos comerciales), y
- Niveles de rentabilidad, medidos como retorno a activos (ROA, por sus siglas en inglés), superiores al 1% durante 2016 y 2017.

La calidad del capital se mantiene como adecuada al estar compuesto únicamente por capital pagado sin ningún tipo de instrumento híbrido. Adicional a esto, consideramos que la calidad de las utilidades es de adecuada, con un nivel de retorno a activos promedio (ROAA, por sus siglas en inglés) de 1.49% y un promedio en los últimos tres años de 1.7%.

La posición de riesgo del FEFA se mantiene como 'adecuada', tomando en cuenta su bajo nivel de pérdidas crediticias, consecuencia del perfil conservador de sus principales clientes en su cartera de crédito. Al cierre del tercer trimestre de 2015, el FEFA mostró un nivel de cartera vencida de 0.71%, y promedio de 0.58% en los últimos tres años. La buena calidad de activos se mantiene estable y en niveles manejables gracias a las gestiones de cobranza que permiten mejorar la recuperación de cartera. Es importante mencionar que el FEFA opera como una institución de segundo piso, siendo sus principales acreditados los bancos comerciales más grandes del sistema, que representen alrededor del 80% del total de su cartera de crédito. Asimismo, el FEFA reportó niveles de cobertura por encima del promedio de otras IFNBs en México, y, al cierre de septiembre 2015, las reservas crediticias cubrían en 4.6 veces (x) la cartera vencida. Sin embargo, para 2016, esperamos que este exceso de reservas sea reducido tras los cambios regulatorios, y este exceso de reservas pase a formar parte del capital de la institución. Tras este cambio, no esperamos cambios relevantes en nuestro perfil de riesgo de la compañía y no esperamos que la cobertura a activos improductivos (NPAs, por sus siglas en inglés) sea menor al 100%. A pesar de las altas tasas de crecimientos proyectadas, esperamos que el FEFA mantenga su nivel cartera vencida en alrededor del 1%, y con niveles de pérdidas crediticias mínimos, dado que no anticipamos cambios importantes en la mezcla por tipo de intermediario, así como en la gestión de riesgo y originación.

Nuestra evaluación de fondeo y liquidez para el FEFA es 'adecuada', considerando sus indicadores, así como la flexibilidad financiera que obtiene al ser entidad relacionada con el gobierno. A septiembre 2015, el indicador de fondeo estable del FEFA se mantuvo en 172% con un promedio de 194% para los últimos tres años. El fondeo del FEFA se basa principalmente en emisiones de deuda de largo y corto plazo, y esperamos que esta estructura se mantenga para los próximos 12 meses, pero con mayor orientación a las emisiones de largo plazo, y con el uso de otras fuentes alternativas de fondeo, como líneas de crédito de organismos multilaterales e instituciones bancarias en México. Al cierre de septiembre de 2015, las emisiones de deuda totalizaron MXN30,372 millones, lo que representa 89% del total de sus pasivos. El resto se compone de líneas crédito con la banca múltiple que sumaron MXN2,918 millones, a la misma fecha, y de los cuales MXN1,281 millones son de corto plazo. En cuanto al perfil de vencimientos que el FEFA reportó, al cierre del tercer trimestre del año, observamos que las emisiones de corto plazo aún representan alrededor de 30% de su base de fondeo total. Sin embargo, al considerar los vencimientos de las emisiones de largo plazo para 2015 y 2016, las obligaciones del FEFA, para los próximos 12 meses, sumaban MXN18,842 millones, lo que representa alrededor de 50% de su base de fondeo. Es importante mencionar que el gobierno federal, a través de la banca de desarrollo, puede responder a los requerimientos de liquidez del FEFA en caso de ser necesario, con base en el perfil de vencimientos de su cartera de crédito y en su flexibilidad financiera.

Consideramos que la liquidez del FEFA es 'adecuada' tras aplicar nuestra prueba de estrés de flujo de efectivo de 12 meses, bajo la cual, la compañía mantendría un flujo de efectivo positivo. Al 30 de septiembre 2015, las obligaciones de corto plazo del FEFA estaban cubiertas en 2.4x por activos líquidos, con un promedio por encima del 2.5x para los últimos tres años. Con esta nueva emisión de certificados bursátiles de largo plazo, el fondeo de deuda de mercado continuará como una fuente importante de recursos para el FEFA. Estimamos que las emisiones de deuda seguirán representando la mayor parte de su base de fondeo total en los próximos dos años. En nuestra opinión, los indicadores de liquidez del FEFA, que actualmente se encuentran en niveles adecuados, podrían presionarse en caso de que se presente un incremento en las emisiones de corto plazo. Asimismo, prevemos que su fondeo siga concentrado en el mercado de deuda y, en menor medida, en otro tipo de obligaciones, como líneas de crédito de la banca múltiple. El fondo ha comenzado a sustituir deuda de corto plazo por emisiones de deuda de largo plazo con la intención de mejorar su perfil de vencimientos, de tal manera que sus necesidades de liquidez no se vean presionadas. En este sentido, esperamos que el perfil de vencimientos del FEFA se mantenga manejable y adecuado, siempre y cuando, las emisiones de corto plazo no aumenten dentro de la base de fondeo total en los próximos 12 a 24 meses.

## **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el FEFA continuará beneficiándose del apoyo del gobierno federal mexicano al tener un rol 'importante' y mantener un vínculo 'muy fuerte' con este, debido a su papel fundamental para el financiamiento y el desarrollo del sector agropecuario en México. Nuestra perspectiva tiene un horizonte de dos años.

En caso de que nuestra percepción de apoyo del gobierno cambie, podríamos bajar las calificaciones del FEFA. También podríamos bajar las calificaciones en caso de que el perfil financiero o de negocio del FEFA se viera afectado derivado de un incremento significativo en la cartera vencida respecto a nuestras expectativas, o si aumenta su riesgo de refinanciamiento en caso de que el fondo incremente de manera importante su exposición al fondeo de mercado de corto plazo.

Las calificaciones del FEFA se ubican en el grado más alto que otorga Standard & Poor's en su escala CaVal.

#### Síntesis de los factores de la calificación

Calificaciones	mxAAA/Estable/mxA-1+
Posición del negocio	Adecuada
Capital y utilidades	Muy fuerte
Posición de riesgo	Adecuada
Fondeo y liquidez	Adecuado / Adecuada
<b>Respaldo</b>	
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	Sí
Respaldo del grupo	No
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	No
Factores adicionales	No

## Criterios

- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificaciones crediticias de emisión de instituciones financieras no bancarias y empresas no bancarias de servicios financieros](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's](#), 30 de septiembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Bancos: Metodología y supuestos de calificación](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos](#), 6 de diciembre de 2010.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Criterios: Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.

## Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 28 de agosto de 2015.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' del FEFA tras aplicar sus nuevos criterios; la perspectiva es estable](#), 3 de febrero de 2015.
- [S&P confirma calificación de 'mxA-1+' del programa de corto plazo del Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios \(FEFA\) por MXN3,000 millones](#), 3 de junio de 2015.
- [S&P asigna calificación de 'mxA-1+' al programa de certificados bursátiles de corto plazo del Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios \(FEFA\)](#), 4 de septiembre de 2013.
- [S&P asigna calificación de 'mxAAA' a emisión de certificados bursátiles FEFA 15-8 y confirma calificación de 'mxAAA' a FEFA 15-5 tras su reapertura](#), 21 de octubre de 2015.
- [S&P asigna calificación de 'mxAAA' a emisión de certificados bursátiles de largo plazo FEFA 15-9 del Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios \(FEFA\)](#), 23 de octubre de 2015.
- [S&P confirma calificación programa certificados bursátiles de corto plazo del Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios tras ampliación del monto y plazo](#), 12 de noviembre de 2015.

## Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2015.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificadas, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-; informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).