

## Calificación

FEFA 22S HR AAA  
FEFA 22-3 HR AAA

Perspectiva Estable

### Calificación Crediticia



HR AAA  
Inicial-2022

Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Yunuen Coria**  
Asociada  
Analista Responsable  
yunuen.coria@hrratings.com

**Pablo Domenge**  
Subdirector de  
Instituciones Financieras / ABS  
pablo.domenge@hrratings.com

**Angel García**  
Director de  
Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las Emisiones FEFA 22S y FEFA 22-3 por un monto acumulado de hasta P\$6,000m que pretende realizar FEFA

La asignación de la calificación para las Emisiones FEFA 22S y FEFA 22-3 se sustenta en la calificación de contraparte de Largo Plazo de FEFA<sup>1</sup>, la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el 27 de enero de 2022, y puede ser consultada con mayor detalle en la página [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La calificación de contraparte se basa en el respaldo implícito que tiene el Fondo por parte del Gobierno Federal, al ser considerado un componente imprescindible en torno al sector agropecuario para la consecución de metas federales. En cuanto a la situación financiera, el Fondo mantiene un índice de capitalización en niveles de fortaleza de 38.1% a diciembre de 2021 (4T21), niveles superiores a los presentados durante el periodo anterior (34.2% al 4T20). Por su parte, la colocación de cartera se observó a la baja como resultado de una mayor liquidez en el sector, lo cual ha llevado a que los intermediarios que atiende el Fondo hayan utilizado fuentes alternativas de fondeo; esta situación llevó a presiones en la rentabilidad por menores márgenes, no obstante, se mantiene en rangos adecuados, con un ROA Promedio de 1.2% al 4T21.

Las Emisiones serán realizadas por el Banco de México en su carácter de fiduciario del Fondo, al amparo del Programa Dual de CEBURS Fiduciarios autorizado por la CNBV por hasta P\$100,000 millones (m) o su equivalente en dólares o UDIs. El monto en conjunto de las Emisiones es de P\$6,000m. Las Emisiones estarán bajo una tasa TIIE de Fondeo más una sobretasa y el plazo será de 532 días para FEFA 22-3 y 1,092 días para FEFA 22S.

### Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

Emisor	Banco de México en su carácter fiduciario del fideicomiso FEFA	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles	
Clave de Pizarra	FEFA 22-3	FEFA 22S
Monto Máximo	P\$6,000m	
Plazo de Vigencia	532 días	1,092 días
Fecha de Vencimiento	3 de noviembre de 2023	16 de mayo de 2025
Tasa de Interés	TIIE de Fondeo + sobretasa	
Amortización	Amortización en un solo pago	
Garantía(s)	Quirografario	
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

- **Índice de capitalización en niveles sólidos de 38.1% al 4T21 (vs. 34.2% al 4T20 y 41.1% en escenario base).** La mejora se debe a la acumulación de resultado neto positivo en los últimos periodos, aunado a un decremento en los activos sujetos a riesgo por la disminución en cartera de crédito.
- **Disminución anual en la cartera de crédito de 8.7%, cerrando con un saldo de P\$155,637m al 4T21 (vs. P\$170,412m al 4T20 y P\$150,425m en escenario base).** Este movimiento obedece a la reactivación de actividades, que ha permitido que el

<sup>1</sup> Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA y/o el Fondo).

mercado cuenta con mayor liquidez y con ello mayor diversidad de herramientas de fondeo para los intermediarios, haciendo menor uso de los recursos del Fondo.

- **Adecuados niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 1.2% (vs. 1.7% al 4T20 y 1.7% en escenario base).** Se observó una disminución con respecto al año anterior por menores márgenes financieros y resultado por intermediación negativo, sin embargo, estos se mantienen en rangos adecuados.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Monto de cartera en niveles inferiores a los observados al 2020.** Como resultado de las condiciones del mercado en un entorno de pandemia, en el 2020 se observó un año extraordinario, en el cual se tuvo un crecimiento significativo por mayores necesidades de financiamiento del sector. Considerando lo anterior, el nivel de operaciones al 2021 se mantiene en línea con la tendencia observada en años anteriores y la cual se espera que se mantenga en los próximos periodos con un alza constante.
- **Mejora en la rentabilidad, con un ROA Promedio de 2.0% al 2023.** Esto derivado del continuo crecimiento de la cartera de crédito y de adecuado control en la morosidad, así como de un mayor *spread* de tasas a través de mayores tasas de colocación, las cuales se tienen previstas para el primer trimestre del 2022.

### Factores adicionales considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el respaldo federal implícito al Fondo, al ser este un pilar fundamental para la consecución de metas federales en el sector agropecuario.
- **Elevada concentración de clientes principales, al representar 70.8% de la cartera total y 1.8x del patrimonio contable.** No obstante, se considera que el riesgo se encuentra mitigado por ser clientes que cuentan con una calificación de contraparte iguales o superiores a HR A+, lo que se traduce en una alta calidad crediticia. Además, debe considerarse que el Fondo tiene un modelo de negocio de segundo piso.
- **Elevada disponibilidad de herramientas de fondeo del 42.0% del monto autorizado total.** El Fondo presenta fuentes de fondeo tales como programas de Certificados Bursátiles Fiduciarios y líneas de crédito de banca múltiple y organismos internacionales.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Modificación en el apoyo por parte del Gobierno Federal o retiro de dicha consideración.** Si llegara a ocurrir cualquiera de estos escenarios y, por ende, las operaciones y la situación financiera del Fondo se vieran comprometidas, se consideraría una baja en la calificación.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de FEFA. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a FEFA, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 21 de enero de 2019 y los reportes posteriores, así como comunicados de Eventos Relevantes. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil del Fondo

FEFA fue constituido en 1965 mediante un fideicomiso, operando 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 con 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 se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario estrés, proyectados en el reporte de calificación del 27 de enero de 2022.

Figura 1. Supuestos y Resultados: FEFA Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2021	
	4T20	4T21	Base 4T21*	Estrés 4T21*
Cartera de Crédito Vigente	169,367	155,498	150,079	147,701
Cartera de Crédito Vencida	1,045	139	347	436
Margen Financiero 12m	4,347	3,609	3,568	3,593
Estimaciones Preventivas 12m	624	114	540	1,350
Gastos de Administración 12m	734	770	740	770
Resultado Neto 12m	2,828	2,184	1,840	997
Índice de Morosidad	0.6%	0.1%	0.2%	0.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.8%	1.1%	1.2%
MIN Ajustado	2.2%	2.0%	1.8%	1.4%
Índice de Cobertura	4.1	23.3	10.0	9.8
Índice de Eficiencia	17.5%	25.1%	23.7%	24.7%
ROA Promedio	1.7%	1.2%	1.0%	0.6%
Índice de Capitalización	34.2%	38.1%	41.1%	41.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.8	1.9	1.9	1.9
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.6	1.6
Spread de Tasas	1.5%	(0.7%)	0.1%	0.1%
Tasa Activa	7.9%	6.9%	7.2%	7.1%
Tasa Pasiva	6.4%	7.6%	7.0%	7.0%

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral e información anual dictaminada proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T20, publicadas en el reporte con fecha de 27 de enero de 2021.

#### **Evolución de la Cartera de Crédito**

Al cierre de diciembre de 2021, la cartera de crédito de FEFA ascendió a P\$155,637m, equivalente a una disminución anual del 8.7% (vs. P\$170,412m al 4T20 y P\$150,425m en escenario base). Esta contracción se explica al considerar que 2020 fue un año atípico derivado de la pandemia, mismo que generó una falta de liquidez por parte de los intermediarios, quienes se vieron en la necesidad de pedir mayores recursos al Fondo. No obstante, al reactivarse las actividades, los intermediarios han hecho uso de fondeo por parte de otras instituciones en conjunto con su propia tesorería.

Por parte de la calidad de los activos, la cartera vencida se colocó en P\$139m a través de tres intermediarios y, con lo cual, presentó una disminución significativa con respecto al año anterior y el escenario base (vs. P\$1,045m al 4T20 y P\$347m en escenario base). En cuanto a la eliminación de cartera vencida 12m, esta cerró en P\$1,130m (vs. P\$127m a diciembre 2020 y P\$1,329m en escenario base), con lo que el índice de morosidad y de morosidad ajustado se observaron en 0.1% y 0.8% (vs. 0.6% y 0.7% a diciembre 2020; 0.2% y 1.1% en escenario base). La baja en cartera vencida obedece al castigo que se hizo a cartera, la desviación con respecto a las proyecciones se da en que se esperaba la entrada de nuevos clientes a esta cartera en conjunto con una mayor eliminación. A pesar del aumento en la morosidad ajustada, se considera que la calidad de los activos se mantiene en rangos bajos.

#### **Cobertura del Fondo**

Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios se situaron en un nivel de P\$3,239m al 4T21, con lo cual se observa la eliminación de cartera vencida (vs. P\$4,254m a diciembre 2020). A través de un menor nivel de créditos morosos, la cobertura ascendió a 23.3x, siendo mayor a lo estimado en un escenario base por los diversos movimientos en cartera (vs. 4.1x a diciembre 2020 y 10.0x en escenario base). A consideración de HR Ratings, el índice de cobertura permanece en niveles de fortaleza para hacer frente a posibles deterioros en la calidad de la cartera.

#### **Ingresos y Gastos**

El margen financiero 12m cerró en P\$3,609m al 4T21, equivalente a una disminución anual de 17.0% en línea con lo esperado en un escenario base realizado por HR Ratings (vs. P\$4,347m al 4T20 y P\$3,568m en un escenario base). Los ingresos por intereses 12m disminuyeron con respecto al año anterior por el comportamiento a la baja de las operaciones crediticias. Respecto a los gastos por intereses 12m, estos también presentaron menores niveles por financiamiento.

En cuanto a la generación de estimaciones 12m, estas se posicionaron en P\$114m por los movimientos que ha tenido la cartera vencida y, con ello, el cambio en la distribución del grado de riesgo (vs. P\$624m al 4T20 y P\$540m en escenario base). A pesar del menor volumen de estimaciones, al haber presentado un menor margen financiero, el MIN Ajustado pasó de 2.2% al 4T20 a 2.0% al 4T21, pero superó las expectativas (vs. 2.2% al 4T20 y 1.8% en escenario base).

Por otro lado, las comisiones y tarifas pagadas 12m del Fondo se ubicaron en P\$12m dado por la gestión de contrato para una línea de crédito (vs. P\$3m al 3T20 y P\$0m en escenario base). Además, presentó un resultado por intermediación 12m con pérdidas por -P\$189m (vs. P\$39m al 3T20 y P\$12m en escenario base). Esto último deriva de



un resultado por la valuación de derivados con fines de cobertura de tasa fija con tasa variable. En cuanto a otros ingresos (egresos) de la operación 12m, estos cerraron en -P\$339m, provenientes del reconocimiento en obligaciones laborales al retiro, honorarios a Banco de México y recuperaciones por operaciones (vs. -P\$255m al 3T20 y -P\$108m en escenario base).

Respecto a los gastos de administración 12m, estos cerraron al 4T21 en P\$770m implicando un crecimiento de 4.9% con respecto al año anterior (vs. P\$734m al 4T20 y P\$740m en escenario base). Es importante mencionar que los gastos anuales son ejercidos por FONDO<sup>2</sup> y posteriormente se hace una repartición entre los fideicomisos pertenecientes a FIRA, donde FEFA tiene una participación de aproximadamente el 63.0%. Debido a menores ingresos, el índice de eficiencia presentó presiones y cerró en 25.1%, sin embargo, HR Ratings considera que se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 17.5% 4T20 y 23.7% en escenario base).

### Rentabilidad y Solvencia

A partir de menores márgenes financieros, pérdidas por intermediación 12m y un aumento en otros egresos, las utilidades netas 12m al 4T21 se observaron en P\$2,184m, equivalente a una disminución anual de 22.8% (vs. P\$2,828m al 4T20 y P\$1,840m en escenario base). A pesar de ello, superó el escenario base ya que se esperaba una mayor generación de estimaciones. Con ello, al comparar con el año anterior la rentabilidad mostró menores niveles, no obstante, se vio en mejores niveles a los proyectados con un ROA Promedio de 1.2% (vs. 1.7% al 4T20; 1.0% en escenario base). HR Ratings considera que, a pesar de la presión, estos se encuentran en niveles saludables.

Por parte de la solvencia del Fondo, esta se mantiene en rangos de fortaleza observado a través de un índice de capitalización igual a 38.1% (vs. 34.2% al 4T20 y 41.1% en escenario base). Estos niveles se dan por medio de utilidades netas positivas en conjunto con la contracción de activos sujetos a riesgo dados por las operaciones del Fondo. Por lado de la razón de apalancamiento, esta se colocó en 1.9x, en línea con el año anterior y las proyecciones (vs. 1.8x al 4T20).

*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 con clave de pizarra FEFA 22S y FEFA 22-3 obtuvieron la calificación de 'mxAAA' por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 3 de mayo de 2022.*

<sup>2</sup> Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO).





## Anexo - Escenario Base

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022

Balance: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	
<b>ACTIVO</b>	<b>142,275</b>	<b>175,236</b>	<b>162,110</b>	<b>160,620</b>	<b>170,085</b>	
Disponibilidades	3,562	6,404	8,308	5,117	5,596	
Cuentas de Margen (Derivados)	0	0	0	0	0	
Inversiones en Valores	230	495	471	443	489	
Derivados	306	1,938	179	168	177	
Con Fines de Negociación	306	1,938	179	168	177	
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	10	11	1	12	13	
<b>Total Cartera de Crédito Neta</b>	<b>137,949</b>	<b>166,158</b>	<b>152,398</b>	<b>154,656</b>	<b>163,585</b>	
<b>Cartera de Crédito Neta</b>	<b>137,949</b>	<b>166,158</b>	<b>152,398</b>	<b>154,656</b>	<b>163,585</b>	
Cartera de Crédito	141,707	170,412	155,637	158,502	168,336	
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	<b>141,489</b>	<b>169,367</b>	<b>155,498</b>	<b>157,867</b>	<b>167,468</b>	
Créditos Comerciales	141,489	169,367	155,498	157,867	167,468	
Entidades Financieras	137,442	165,229	151,306	154,625	162,606	
Entidades Gubernamentales	4,047	4,138	4,193	3,242	4,862	
<b>Cartera de Crédito Vencida</b>	<b>218</b>	<b>1,045</b>	<b>139</b>	<b>634</b>	<b>868</b>	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,757	-4,254	-3,239	-3,845	-4,750	
Otras Cuentas por Cobrar	3	4	554	4	4	
Otros Activos	215	226	198	219	220	
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	215	226	198	219	220	
<b>PASIVO</b>	<b>85,876</b>	<b>116,005</b>	<b>100,698</b>	<b>96,647</b>	<b>102,883</b>	
<b>Títulos de Crédito Emitidos</b>	<b>81,129</b>	<b>112,700</b>	<b>96,971</b>	<b>94,093</b>	<b>99,843</b>	
<b>Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos</b>	<b>4,437</b>	<b>1,982</b>	<b>3,220</b>	<b>1,701</b>	<b>2,099</b>	
De Corto Plazo	3,246	824	1,044	1,000	1,250	
De Largo Plazo	1,191	1,157	2,176	701	849	
Derivados	94	198	833	482	490	
Con Fines de Negociación	94	198	833	482	490	
Ajustes de Valuación por Cobertura de Pasivos Financieros	0	0	-498	0	0	
Otras Cuentas por Pagar	216	1,126	171	370	450	
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>56,399</b>	<b>59,230</b>	<b>61,412</b>	<b>63,973</b>	<b>67,202</b>	
Participación Controladora	56,399	59,230	61,412	63,973	67,202	
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	
Patrimonio Ganado	49,664	52,495	54,676	57,238	60,467	
Resultado de Ejercicios Anteriores	47,745	49,664	52,492	54,332	57,238	
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	0	3	-0	-0	-0	
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	2,906	3,229	
<b>Deuda Neta</b>	<b>81,562</b>	<b>106,043</b>	<b>92,066</b>	<b>90,548</b>	<b>96,171</b>	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022.



Estado de Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	
Ingresos por Intereses y Rentas	12,559	13,253	12,265	12,027	12,812	
Gastos por Intereses y Depreciación	7,770	8,906	8,655	7,456	7,426	
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,789</b>	<b>4,347</b>	<b>3,609</b>	<b>4,571</b>	<b>5,386</b>	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,835	624	114	528	919	
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>2,954</b>	<b>3,723</b>	<b>3,495</b>	<b>4,044</b>	<b>4,467</b>	
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	3	13	13	8	
Resultado por Intermediación	-1	26	-189	-41	-56	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-221	-183	-339	-230	-257	
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,732</b>	<b>3,562</b>	<b>2,955</b>	<b>3,760</b>	<b>4,146</b>	
Gastos de Administración y Promoción	812	734	770	854	917	
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,920</b>	<b>2,828</b>	<b>2,184</b>	<b>2,906</b>	<b>3,229</b>	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022.

<sup>1</sup>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 y resultado por valorización de partidas denominadas en moneda extranjera.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P
Índice de Morosidad	0.2%	0.6%	0.1%	0.4%	0.5%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.7%	0.8%	0.4%	0.6%
MIN Ajustado	2.0%	2.2%	2.0%	2.4%	2.6%
Índice de Cobertura	17.3	4.1	23.3	6.1	5.5
Índice de Eficiencia	17.8%	17.5%	25.1%	19.9%	18.1%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.2%	1.8%	2.0%
Índice de Capitalización	39.8%	34.2%	38.1%	39.9%	39.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.6	1.8	1.9	1.6	1.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
Spread de Tasas	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.1%	0.1%
Tasa Activa	8.7%	7.9%	6.9%	7.1%	7.6%
Tasa Pasiva	8.5%	6.4%	7.6%	7.3%	7.5%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.



A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base		2019	2020	2021	2022P*	2023P
<b>Resultado Neto</b>		1,920	2,828	2,184	2,906	3,229
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>		1,855	-940	1,848	569	975
Pérdida por Deterioro o Efecto por Reversión del Deterioro Asociados a Actividades de Inversión		-103	-1,885	1,563	0	0
Provisiones		1,737	794	43	528	919
Resultado por Valuación a Valor Razonable		1	-26	189	0	0
Otros		219	177	52	41	56
<b>Actividades de Operación</b>						
Cambio en Inversiones en Valores		22	-262	18	-42	-47
Cambio en Derivados (Activos)		0	0	0	-9	-9
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)		-539	-28,694	14,220	-8,224	-9,849
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar		0	0	0	242	-1
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)		32	-99	-618	-1	-1
Cambio Pasivos Bursátiles		5,120	31,556	-15,719	520	520
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos		-9,418	-2,400	1,119	-11,454	5,573
Cambio en Otras Cuentas por Pagar		57	731	-1,084	74	88
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>		<b>-4,727</b>	<b>831</b>	<b>-2,065</b>	<b>-18,894</b>	<b>-3,725</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>		<b>-952</b>	<b>2,719</b>	<b>1,967</b>	<b>-15,419</b>	<b>478</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>		<b>34</b>	<b>123</b>	<b>-63</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>		<b>4,481</b>	<b>3,562</b>	<b>6,404</b>	<b>20,537</b>	<b>5,117</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>		<b>3,562</b>	<b>6,404</b>	<b>8,308</b>	<b>5,117</b>	<b>5,596</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022.

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	2,906	3,229
+ Estimaciones Preventivas	1,737	794	43	528	919
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0
- Castigos de Cartera	-259	-127	-1,130	-8	-108
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0	0	0	242	-1
+Cambios en Cuentas por Pagar	57	731	-1,084	74	88
<b>FLE</b>	<b>3,454</b>	<b>4,226</b>	<b>14</b>	<b>3,741</b>	<b>4,128</b>





Credit  
Rating  
Agency

# FEFA 22S, FEFA 22-3

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras  
4 de mayo de 2022

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario de Estrés

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Annual				
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P
<b>ACTIVO</b>	<b>142,275</b>	<b>175,236</b>	<b>162,110</b>	<b>136,278</b>	<b>139,391</b>
Disponibilidades	3,562	6,404	8,308	4,542	5,093
Cuentas de Margen (Derivados)	0	0	0	0	0
Inversiones en Valores	230	495	471	375	414
Derivados	306	1,938	179	165	174
Con Fines de Negociación	306	1,938	179	165	174
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	10	11	1	12	13
<b>Total Cartera de Crédito Neta</b>	<b>137,949</b>	<b>166,158</b>	<b>152,398</b>	<b>130,658</b>	<b>133,109</b>
Cartera de Crédito Neta	137,949	166,158	152,398	130,658	133,109
Cartera de Crédito	141,707	170,412	155,637	149,692	155,711
Cartera de Crédito Vigente	141,489	169,367	155,498	144,934	148,177
Créditos Comerciales	141,489	169,367	155,498	144,934	148,177
Entidades Financieras	137,442	165,229	151,306	141,692	139,472
Entidades Gubernamentales	4,047	4,138	4,193	3,242	8,705
Cartera de Crédito Vencida	218	1,045	139	4,759	7,534
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,757	-4,254	-3,239	-19,034	-22,601
Otras Cuentas por Cobrar	3	4	554	309	371
Otros Activos	215	226	198	217	218
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	215	226	198	217	218
<b>PASIVO</b>	<b>85,876</b>	<b>116,005</b>	<b>100,698</b>	<b>88,819</b>	<b>93,601</b>
Títulos de Crédito Emitidos	81,129	112,700	96,971	84,593	88,468
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	4,437	1,982	3,220	1,951	2,412
De Corto Plazo	3,246	824	1,044	1,250	1,563
De Largo Plazo	1,191	1,157	2,176	701	849
Derivados	94	198	833	515	557
Con Fines de Negociación	94	198	833	515	557
Ajustes de Valuación por Cobertura de Pasivos Financieros	0	0	-498	0	0
Otras Cuentas por Pagar	216	1,126	171	1,759	2,164
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>56,399</b>	<b>59,230</b>	<b>61,412</b>	<b>47,459</b>	<b>45,791</b>
Participación Controladora	56,399	59,230	61,412	47,459	45,791
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	49,664	52,495	54,676	40,724	39,055
Resultado de Ejercicios Anteriores	47,745	49,664	52,492	53,489	40,724
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	0	3	-0	-0	-0
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	-12,765	-1,669
<b>Deuda Neta</b>	<b>81,562</b>	<b>106,043</b>	<b>92,066</b>	<b>81,978</b>	<b>85,757</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022.



A NRSRO Rating\*

Estado de Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P	
<b>Ingresos por Intereses y Rentas</b>	12,559	13,253	12,265	11,274	11,483	
<b>Gastos por Intereses y Depreciación</b>	7,770	8,906	8,655	7,263	6,682	
<b>Margen Financiero</b>	4,789	4,347	3,609	4,011	4,801	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,835	624	114	15,553	5,213	
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	2,954	3,723	3,495	-11,542	-412	
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	3	13	13	8	
Resultado por Intermediación	-1	26	-189	-152	-137	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-221	-183	-339	-203	-224	
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	2,732	3,562	2,955	-11,910	-781	
Gastos de Administración y Promoción	812	734	770	854	888	
<b>Resultado Neto</b>	1,920	2,828	2,184	-12,765	-1,669	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022.

<sup>1</sup>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 y resultado por valorización de partidas denominadas en moneda extranjera.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P
Índice de Morosidad	0.2%	0.6%	0.1%	3.2%	4.8%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.7%	0.8%	3.2%	4.9%
MIN Ajustado	2.0%	2.2%	2.0%	-7.1%	-0.3%
Índice de Cobertura	17.3	4.1	23.3	4.0	3.0
Índice de Eficiencia	17.8%	17.5%	25.1%	23.5%	20.0%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.2%	-8.4%	-1.2%
Índice de Capitalización	39.8%	34.2%	38.1%	35.0%	33.0%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.6	1.8	1.9	1.8	1.9
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.8	1.7
Spread de Tasas	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.6%	-0.2%
Tasa Activa	8.7%	7.9%	6.9%	7.0%	7.3%
Tasa Pasiva	8.5%	6.4%	7.6%	7.6%	7.5%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.



A NRSRO Rating\*

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés		2019	2020	2021	2022P*	2023P
<b>Resultado Neto</b>		1,920	2,828	2,184	-12,765	-1,669
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>		1,855	-940	1,848	15,705	5,350
Pérdida por Deterioro o Efecto por Reversión del Deterioro Asociados a Actividades de Inversión		-103	-1,885	1,563	0	0
Provisiones		1,737	794	43	15,553	5,213
Resultado por Valuación a Valor Razonable		1	-26	189	0	0
Otros		219	177	52	152	137
<b>Actividades de Operación</b>						
Cambio en Inversiones en Valores		22	-262	18	-4	-40
Cambio en Derivados (Activos)		0	0	0	-6	-9
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)		-539	-28,694	14,220	-2,349	-7,664
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar		0	0	0	-52	-62
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)		32	-99	-618	-1	-1
Cambio Pasivos Bursátiles		5,120	31,556	-15,719	520	520
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos		-9,418	-2,400	1,119	-16,895	3,679
Cambio en Otras Cuentas por Pagar		57	731	-1,084	391	447
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>		<b>-4,727</b>	<b>831</b>	<b>-2,065</b>	<b>-18,396</b>	<b>-3,130</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>		<b>-952</b>	<b>2,719</b>	<b>1,967</b>	<b>-15,456</b>	<b>551</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>		<b>34</b>	<b>123</b>	<b>-63</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>		<b>4,481</b>	<b>3,562</b>	<b>6,404</b>	<b>20,537</b>	<b>5,081</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>		<b>3,562</b>	<b>6,404</b>	<b>8,308</b>	<b>5,081</b>	<b>5,632</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 realizadas en el reporte con fecha de publicación del 27 de enero de 2022.

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	-12,765	-1,669
+ Estimaciones Preventivas	1,737	794	43	15,553	5,213
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0
- Castigos de Cartera	-259	-127	-1,130	-8	-108
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0	0	0	-52	-62
+Cambios en Cuentas por Pagar	57	731	-1,084	391	447
<b>FLE</b>	<b>3,454</b>	<b>4,226</b>	<b>14</b>	<b>3,119</b>	<b>3,821</b>

## 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 – Disponibilidades – Inversiones en Valores - Derivados

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Cambios Otras Cuentas por Pagar + Cambios Otras Cuentas por CObrar

**Índice de Capitalización.** Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

**Índice de Eficiencia.** Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

**Índice de 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 + Títulos de Crédito Emitidos

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total 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.



**Credit  
Rating  
Agency**

**FEFA 22S, FEFA 22-3**

**CEBURS Fiduciarios**

**Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios**

**HR AAA**

Instituciones Financieras  
4 de mayo de 2022

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# FEFA 22S, FEFA 22-3

# HR AAA

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

Instituciones Financieras  
4 de mayo de 2022

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022**

**Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

## 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.

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 4T21
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton, con excepción de 2021 realizado por RSM México, 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

*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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).