

Calificación

FEFA 22S HR AAA
FEFA 22-3 HR AAA

Perspectiva Estable

Evolución de Calificación Crediticia



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 ratificó 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 ratificación de la calificación para las Emisiones FEFA 22S y FEFA 22-3 se sustenta en la calificación de contraparte de Largo Plazo de FEFA¹, 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. 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. Por parte de la situación financiera, el Fondo continúa con un índice de capitalización en niveles de fortaleza de 38.4% a marzo de 2022 (1T22), niveles superiores a los presentados durante el periodo anterior (33.4% al 1T21). En cuanto a la colocación de cartera, esta se ha observado 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; sin embargo, la rentabilidad presentó una mejora a través de menores créditos morosos, con lo que se mantiene en rangos adecuados, con un ROA Promedio de 1.5% al 1T22.

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 38.4% al 1T22 (vs. 33.2% al 1T21 y 42.1% en escenario base).** La mejora se debe a la acumulación de utilidades en rangos positivos en los últimos periodos, aunado a un decremento en los activos sujetos a riesgo por la disminución en cartera de crédito.
- **Contracción de la cartera de crédito de 4.3%, cerrando con un saldo de P\$149,014m al 1T22 (vs. P\$155,637m al 1T21 y P\$149,669m en escenario base).** Este movimiento obedece a la reactivación de actividades, que ha permitido que el

¹ 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 1.5% (vs. 1.1% al 1T21 y 1.7% en escenario base).** Se obtuvo una mejora a través de liberación de estimaciones y márgenes financieros constantes.

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 cierre de marzo 2022 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.

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 68.3% de la cartera total y 1.6x 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, con operaciones 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 2022	
	1T21	1T22	Base 1T22*	Estrés 1T22*
Cartera de Crédito Vigente	169,052	148,854	149,243	147,701
Cartera de Crédito Vencida	1,238	159	427	436
Margen Financiero 12m	3,820	3,724	3,747	3,666
Estimaciones Preventivas 12m	976	-141	-385	3,822
Gastos de Administración 12m	698	778	769	808
Resultado Neto 12m	1,930	2,543	2,910	-1,457
Índice de Morosidad	0.7%	0.1%	0.3%	1.2%
Índice de Morosidad Ajustado	0.9%	0.9%	1.2%	2.1%
MIN Ajustado	1.6%	2.2%	2.6%	(0.1%)
Índice de Cobertura	3.5	19.2	6.1	4.0
Índice de Eficiencia	19.4%	24.5%	23.3%	25.5%
ROA Promedio	1.1%	1.5%	1.7%	(0.8%)
Índice de Capitalización	33.4%	38.4%	42.1%	41.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.8	1.9	1.9
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.7	1.7
Spread de Tasas	0.7%	(0.8%)	0.3%	0.2%
Tasa Activa	6.8%	7.2%	7.5%	7.5%
Tasa Pasiva	6.2%	8.1%	7.2%	7.2%

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 2022.

Evolución de la Cartera de Crédito

Al cierre de marzo de 2022, la cartera de crédito de FEFA se observó con un saldo de P\$149,014m, equivalente a una disminución anual del 4.3% (vs. P\$155,637m al 1T21 y P\$149,669m 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.

La cartera vencida ascendió a P\$159m a través de tres intermediarios y, con lo cual, presentó una disminución significativa con respecto al año anterior y el escenario base (vs. P\$1,238m al 1T21 y P\$427m en escenario base). Por parte de la eliminación de cartera vencida 12m, esta cerró en P\$1,144m (vs. P\$301m a marzo de 2021 y P\$1,329m en escenario base), y con ello, el índice de morosidad y de morosidad ajustado se observaron en 0.1% y 0.9% (vs. 0.7% y 0.9% a marzo de 2021; 0.3% y 1.2% en escenario base). El movimiento observado en cartera vencida deriva del castigo que se hizo a cartera, mientras que la desviación con respecto a las proyecciones obedece a que se esperaba la entrada de nuevos clientes a esta cartera, así como una mayor eliminación. HR Ratings considera que la calidad de los activos se mantiene en rangos bajos y considera adecuado el que la mora ajustada se haya mantenido en los niveles observados el año anterior.

Cobertura del Fondo

Las estimaciones preventivas para riesgos crediticios se ubicaron en P\$3,059m al 1T22, con lo cual se observa la eliminación de cartera vencida (vs. P\$4,344m a marzo 2021). La mejora en la calidad de activos, la cobertura ascendió a 19.2x, siendo mayor



a lo estimado en un escenario base por los diversos movimientos en cartera (vs. 3.5x a marzo 2021 y 6.1x 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\$3,724m al 1T22, equivalente a una disminución anual de 2.5%, en línea con lo esperado en un escenario base realizado por HR Ratings (vs. P\$3,820m al 1T21 y P\$3,747m 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.

La generación de estimaciones 12m ascendió a -P\$141m por los movimientos que ha tenido la cartera vencida y, con ello, el cambio en la distribución del grado de riesgo (vs. P\$976m al 1T21 y -P\$385m en escenario base). Por medio de un menor volumen de estimaciones, el MIN Ajustado pasó de 1.6% al 1T21 a 2.2% al 1T22 (vs. 2.6% 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\$0m al 1T21 y P\$0m en escenario base). Además, presentó un resultado por intermediación 12m con pérdidas por -P\$161m (vs. P\$6m al 1T21 y -P\$217m 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\$370m, provenientes del reconocimiento en obligaciones laborales al retiro, honorarios a Banco de México y recuperaciones por operaciones (vs. -P\$221m al 1T21 y -P\$209m en escenario base).

Los gastos de administración 12m se situaron en P\$778m igual a un crecimiento anual de 11.5% (vs. P\$698m al 1T21 y P\$769m en escenario base). Es importante mencionar que los gastos anuales son ejercidos por FONDO² y posteriormente se hace una repartición entre los fideicomisos pertenecientes a FIRA, donde FEFA tiene una participación de aproximadamente el 63.0%. Con ello, el índice de eficiencia presentó presiones y cerró en 24.5%, sin embargo, HR Ratings considera que se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 19.4% 1T21 y 23.3% en escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

A partir de un ligero decremento en los márgenes financieros y la eliminación de estimaciones, las utilidades netas 12m al 1T22 cerraron en P\$3,321m, equivalente a un aumento anual de 31.7% (vs. P\$1,930m al 1T21 y P\$2,543m en escenario base). A pesar de ello, se situó en menores niveles a los del escenario base, ya que se esperaba una mayor eliminación de estimaciones. Al comparar con el año anterior, la rentabilidad mostró un alza alcanzando un ROA Promedio de 1.5% (vs. 1.1% al 1T21 y 1.7% en escenario base). HR Ratings considera que la rentabilidad se encuentra en niveles saludables.

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



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FEFA 22S, FEFA 22-3

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras
13 de mayo de 2022

Por parte de la solvencia del Fondo, esta se mantiene en rangos de fortaleza observado a través de un índice de capitalización igual a 38.4% (vs. 33.4% al 1T21 y 42.1% 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 1.8x, en línea con el año anterior y las proyecciones (vs. 1.9x al 1T21 y escenario base).



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) Escenario Base	Anual					1T21	1T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P		
ACTIVO	142,275	175,236	162,110	160,620	170,085	180,663	163,457
Disponibilidades	3,562	6,404	8,308	5,117	5,596	12,906	14,573
Cuentas de Margen (Derivados)	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Valores	230	495	471	443	489	264	1,678
Derivados	306	1,938	179	168	177	1,288	407
Con Fines de Negociación	306	1,938	179	168	177	1,288	407
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	10	11	1	12	13	1	-1
Total Cartera de Crédito Neta	137,949	166,158	152,398	154,656	163,585	165,946	145,954
Cartera de Crédito Neta	137,949	166,158	152,398	154,656	163,585	165,946	145,954
Cartera de Crédito	141,707	170,412	155,637	158,502	168,336	170,290	149,014
Cartera de Crédito Vigente	141,489	169,367	155,498	157,867	167,468	169,052	148,854
Créditos Comerciales	141,489	169,367	155,498	157,867	167,468	169,052	148,854
Entidades Financieras	137,442	165,229	151,306	154,625	162,606	165,027	145,432
Entidades Gubernamentales	4,047	4,138	4,193	3,242	4,862	4,025	3,423
Cartera de Crédito Vencida	218	1,045	139	634	868	1,238	159
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,757	-4,254	-3,239	-3,845	-4,750	-4,344	-3,059
Otras Cuentas por Cobrar	3	4	554	4	4	29	648
Otros Activos	215	226	198	219	220	229	197
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	215	226	198	219	220	228	197
PASIVO	85,876	116,005	100,698	96,647	102,883	120,899	101,146
Títulos de Crédito Emitidos	81,129	112,700	96,971	94,093	99,843	116,676	97,918
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	4,437	1,982	3,220	1,701	2,099	3,349	3,132
De Corto Plazo	3,246	824	1,044	1,000	1,250	2,170	1,014
De Largo Plazo	1,191	1,157	2,176	701	849	1,180	2,118
Derivados	94	198	833	482	490	200	999
Con Fines de Negociación	94	198	833	482	490	200	999
Ajustes de Valuación por Cobertura de Pasivos Financieros	0	0	-498	0	0	0	-1,157
Otras Cuentas por Pagar	216	1,126	171	370	450	673	253
CAPITAL CONTABLE	56,399	59,230	61,412	63,973	67,202	59,764	62,310
Participación Controladora	56,399	59,230	61,412	63,973	67,202	59,764	62,310
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	49,664	52,495	54,676	57,238	60,467	53,029	55,575
Resultado de Ejercicios Anteriores	47,745	49,664	52,492	54,332	57,238	52,492	54,677
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	0	3	-0	-0	-0	0	4
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	2,906	3,229	536	895
Deuda Neta	81,562	106,043	92,066	90,548	96,171	105,767	85,391

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					Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22	
Ingresos por Intereses y Rentas	12,559	13,253	12,265	12,282	12,812	2,730	3,214	
Gastos por Intereses y Depreciación	7,770	8,906	8,655	7,776	7,426	1,850	2,220	
Margen Financiero	4,789	4,347	3,609	4,506	5,386	880	995	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,835	624	114	1,213	919	90	-165	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,954	3,723	3,495	3,293	4,467	791	1,160	
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	3	13	7	8	0	-0	
Resultado por Intermediación	-1	26	-189	-17	-56	-13	15	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-221	-183	-339	-255	-257	-58	-89	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,732	3,562	2,955	3,014	4,146	719	1,085	
Gastos de Administración y Promoción	812	734	770	829	917	183	191	
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	2,184	3,229	536	895	

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.

¹Otros 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	1T21	1T22
Índice de Morosidad	0.2%	0.6%	0.1%	0.4%	0.5%	0.7%	0.1%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.7%	0.8%	0.4%	0.6%	0.9%	0.9%
MIN Ajustado	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%	2.6%	1.6%	2.2%
Índice de Cobertura	17.3	4.1	23.3	6.1	5.5	3.5	19.2
Índice de Eficiencia	17.8%	17.5%	25.1%	19.6%	18.1%	19.4%	24.5%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.2%	1.3%	2.0%	1.1%	1.5%
Índice de Capitalización	39.8%	34.2%	38.1%	39.9%	39.6%	33.4%	38.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.6	1.8	1.9	1.6	1.5	1.9	1.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7
Spread de Tasas	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.3%	0.1%	0.7%	-0.8%
Tasa Activa	8.7%	7.9%	6.9%	7.4%	7.6%	6.8%	7.2%
Tasa Pasiva	8.5%	6.4%	7.6%	7.7%	7.5%	6.2%	8.1%



A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)		Anual					
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	2,184	3,229	536	895
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	1,855	-940	1,848	1,262	975	451	-149
Pérdida por Deterioro o Efecto por Reversión del Deterioro Asociados a Actividades de Inversión	-103	-1,885	1,563	11	0	246	11
Provisiones	1,737	794	63	1,240	919	143	-139
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1	-26	189	-15	0	13	-15
Otros	219	177	33	25	56	48	-7
Actividades de Operación							
Cambio en Inversiones en Valores	22	-262	18	-1,229	-47	227	-1,186
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	-7	-9	0	0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-539	-28,694	14,220	-3,023	-9,849	640	5,929
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	29	-1	0	0
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	32	-99	-618	-122	-1	-45	-121
Cambio Pasivos Bursátiles	5,120	31,556	-15,719	1,290	520	3,970	900
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-9,418	-2,400	1,119	-10,958	5,573	1,201	0
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	57	731	-1,084	-434	88	-481	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,727	831	-2,065	-14,453	-3,725	5,511	5,522
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-952	2,719	1,967	-11,007	478	6,498	6,268
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	34	123	-63	-3	0	4	-3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	4,481	3,562	6,404	20,537	9,527	6,404	8,308
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,562	6,404	8,308	9,527	10,005	12,906	14,573

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	1T21	1T22
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	2,184	3,229	536	895
+ Estimaciones Preventivas	1,737	794	63	1,240	919	143	-139
+ Depreciación y Amortización	0	0	0	0	0	0	0
- Castigos de Cartera	-259	-127	-1,130	-67	-99	-0	-14
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0	0	0	29	-1	0	0
+Cambios en Cuentas por Pagar	57	731	-1,084	-434	88	-481	-0
FLE	3,454	4,226	33	2,952	4,137	198	741



Credit
Rating
Agency

FEFA 22S, FEFA 22-3

HR AAA

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

Instituciones Financieras
13 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) Escenario Estrés	Anual					1T21	1T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P		
ACTIVO	142,275	175,236	162,110	136,278	139,391	180,663	163,457
Disponibilidades	3,562	6,404	8,308	4,542	5,093	12,906	14,573
Cuentas de Margen (Derivados)	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Valores	230	495	471	375	414	264	1,678
Derivados	306	1,938	179	165	174	1,288	407
Con Fines de Negociación	306	1,938	179	165	174	1,288	407
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	10	11	1	12	13	1	-1
Total Cartera de Crédito Neta	137,949	166,158	152,398	130,658	133,109	165,946	145,954
Cartera de Crédito Neta	137,949	166,158	152,398	130,658	133,109	165,946	145,954
Cartera de Crédito	141,707	170,412	155,637	149,692	155,711	170,290	149,014
Cartera de Crédito Vigente	141,489	169,367	155,498	144,934	148,177	169,052	148,854
Créditos Comerciales	141,489	169,367	155,498	144,934	148,177	169,052	148,854
Entidades Financieras	137,442	165,229	151,306	141,692	139,472	165,027	145,432
Entidades Gubernamentales	4,047	4,138	4,193	3,242	8,705	4,025	3,423
Cartera de Crédito Vencida	218	1,045	139	4,759	7,534	1,238	159
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,757	-4,254	-3,239	-19,034	-22,601	-4,344	-3,059
Otras Cuentas por Cobrar	3	4	554	309	371	29	648
Otros Activos	215	226	198	217	218	229	197
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles	215	226	198	217	218	228	197
PASIVO	85,876	116,005	100,698	88,819	93,601	120,899	101,146
Títulos de Crédito Emitidos	81,129	112,700	96,971	84,593	88,468	116,676	97,918
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	4,437	1,982	3,220	1,951	2,412	3,349	3,132
De Corto Plazo	3,246	824	1,044	1,250	1,563	2,170	1,014
De Largo Plazo	1,191	1,157	2,176	701	849	1,180	2,118
Derivados	94	198	833	515	557	200	999
Con Fines de Negociación	94	198	833	515	557	200	999
Ajustes de Valuación por Cobertura de Pasivos Financieros	0	0	-498	0	0	0	-1,157
Otras Cuentas por Pagar	216	1,126	171	1,759	2,164	673	253
CAPITAL CONTABLE	56,399	59,230	61,412	47,459	45,791	59,764	62,310
Participación Controladora	56,399	59,230	61,412	47,459	45,791	59,764	62,310
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	49,664	52,495	54,676	40,724	39,055	53,029	55,575
Resultado de Ejercicios Anteriores	47,745	49,664	52,492	53,489	40,724	52,492	54,677
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	0	3	-0	-0	-0	0	4
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	-12,765	-1,669	536	895
Deuda Neta	81,562	106,043	92,066	81,978	85,757	105,767	85,391

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)						Acumulado	
Escenario Estrés	2019	2020	Anual 2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Ingresos por Intereses y Rentas	12,559	13,253	12,265	11,640	11,483	2,730.4	3,214.5
Gastos por Intereses y Depreciación	7,770	8,906	8,655	7,588	6,682	1,850.3	2,219.8
Margen Financiero	4,789	4,347	3,609	4,052	4,801	880.1	994.7
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,835	624	114	12,825	5,213	89.5	-165.4
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,954	3,723	3,495	-8,773	-412	790.6	1,160.1
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	3	13	7	8	0.0	-0.0
Resultado por Intermediación	-1	26	-189	-107	-137	-13.2	14.6
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-221	-183	-339	-240	-224	-58.3	-89.3
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,732	3,562	2,955	-9,128	-781	719.0	1,085.5
Gastos de Administración y Promoción	812	734	770	824	888	182.6	190.9
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	-9,953	-1,669	536.4	894.6

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.

¹Otros 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	1T21	1T22
Índice de Morosidad	0.2%	0.6%	0.1%	3.2%	4.8%	0.7%	0.1%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.7%	0.8%	3.2%	4.9%	0.9%	0.9%
MIN Ajustado	2.0%	2.2%	2.0%	-5.4%	-0.3%	1.6%	2.2%
Índice de Cobertura	17.3	4.1	23.3	4.0	3.0	3.5	19.2
Índice de Eficiencia	17.8%	17.5%	25.1%	22.3%	20.0%	19.4%	24.5%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.2%	-6.6%	-1.2%	1.1%	1.5%
Índice de Capitalización	39.8%	34.2%	38.1%	35.0%	33.0%	33.4%	38.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.6	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.8	1.7	1.6	1.7
Spread de Tasas	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.7%	-0.2%	0.7%	-0.8%
Tasa Activa	8.7%	7.9%	6.9%	7.2%	7.3%	6.8%	7.2%
Tasa Pasiva	8.5%	6.4%	7.6%	7.9%	7.5%	6.2%	8.1%



A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				1T21	1T22
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P		
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	-9,953	-1,669	536	895
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	1,855	-940	1,848	12,964	5,350	451	-149
Pérdida o Reversión Asociado a Actividades de Inversión	-103	-1,885	1,563	11	0	246	11
Provisiones	1,737	794	63	12,852	5,213	143	-139
Resultado por Valuación a Valor Razonable	1	-26	189	-15	0	13	-15
Otros	219	177	33	115	137	48	-7
Actividades de Operación							
Cambio en Inversiones en Valores	22	-262	18	-1,305	-40	227	-1,186
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	-5	-9	0	0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-539	-28,694	14,220	1,678	-7,664	640	5,929
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	-276	-62	0	0
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	32	-99	-618	-122	-1	-45	-121
Cambio Pasivos Bursátiles	5,120	31,556	-15,719	1,290	520	3,970	900
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-9,418	-2,400	1,119	-14,758	3,679	1,201	0
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	57	731	-1,084	951	447	-481	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,727	831	-2,065	-12,546	-3,130	5,511	5,522
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	0	0	0	0	0	0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-952	2,719	1,967	-9,535	551	6,498	6,268
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	34	123	-63	-3	0	4	-3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	4,481	3,562	6,404	20,537	10,999	6,404	8,308
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,562	6,404	8,308	10,999	11,550	12,906	14,573

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	1T21	1T22
Resultado Neto	1,920	2,828	2,184	-9,953	-1,669	536	895
+ Estimaciones Preventivas	1,737	794	63	12,852	5,213	143	-139
- Castigos de Cartera	-259	-127	-1,130	-67	-99	-0	-14
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0	0	0	-276	-62	0	0
+Cambios en Cuentas por Pagar	57	731	-1,084	951	447	-481	-0
FLE	3,454	4,226	33	3,507	3,830	198	741



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
13 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



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	HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de mayo de 2022
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 1T22
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 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, 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).