

**FEFA 24-3**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

**FEFA 24-4**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

**FEFA 24B**  
**HR AAA**  
Perspectiva  
Estable

Instituciones Financieras  
21 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**2024**  
**HR AAA**  
Perspectiva Estable



**Angel García**

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

Analista Responsable

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



**Andrés V. Guevara**

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

Analista



**José Pablo Morones**

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

Analista Sr.



**Roberto Soto**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las Emisiones con clave de pizarra FEFA 24-3, FEFA 24-4 y FEFA 24B por un monto de hasta P\$7,000m que pretende realizar FEFA

La asignación de la calificación para las Emisiones de CEBURES<sup>1</sup> se basa en la calificación de contraparte de largo plazo de FEFA<sup>2</sup>, la cual se ratificó en HR AAA el 31 de enero de 2024, y que puede ser consultada con mayor detalle en; [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Las calificaciones de contraparte vigentes se sustentan en el apoyo implícito por parte del Gobierno Federal, debido a que se considera al Fondo como un agente estratégico para la ejecución de las metas federales en el sector agropecuario nacional. Al mismo tiempo, FEFA mantuvo un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 47.6% y una razón de cartera vigente a deuda neta de 2.1x veces (x) al cierre de junio 2024 (2T24) (vs. 46.0%, 2.1x al 2T23; 44.9% y 2.0x en el escenario base). En cuanto a su índice de morosidad y su índice de morosidad ajustado, estos mostraron un incremento al cerrar en 0.2% y 2.5% al 2T24, los cuales consideramos niveles bajos a pesar del incremento observado en el índice de morosidad ajustado principalmente por el castigo de un intermediario financiero (vs. 1.8% y 1.8% al 1T23; 1.1% y 2.7% en un escenario base). Asimismo, FEFA incrementó su rentabilidad al presentar un ROA Promedio de 3.0% al 2T24 (vs. 2.0% al 2T23 y 1.8% en el escenario base).

<sup>1</sup> Emisiones con clave de pizarra FEFA 24-3, FEFA 24-4 y FEFA 24B (las Emisiones)

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Las Emisiones serán realizadas por el Banco de México en su carácter de fiduciario del Fondo, al amparo del Programa Dual de CEBURS Fiduciarios autorizado por la CNBV por un monto de P\$100,000.0 millones (m) o su equivalente en dólares o UDI's<sup>3</sup>. El monto objetivo de las Emisiones en su conjunto o lo individual será de hasta P\$5,000.0m bajo la modalidad de vasos comunicantes, con un monto de sobreasignación de hasta P\$2,000.0m, por lo que el monto máximo será de hasta P\$7,000.0m. Las Emisión FEFA 24-3 y FEFA 24-4 contarán con un esquema de Tasa de Interés Ordinario Bruto Anual y la FEFA 24B contará con una Tasa de Interés Bruto Anual, la cual se mantendrá fija durante la vigencia de la Emisión. El plazo de vigencia será de 560 días para FEFA 24-3, 1,036 días para FEFA 24-4 y 2,184 días para la FEFA 24B. Es importante mencionar que la FEFA 24B destinará sus recursos a fines que cumplan el criterio de elegibilidad de uso de los recursos que establece el Marco de Referencia de Bonos Azules de FEFA.

### Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

Concepto	Emisión		
	FEFA 24-3	FEFA 24-4	FEFA 24B
Clave de Pizarra	FEFA 24-3	FEFA 24-4	FEFA 24B
Emisor	Banco de México en su carácter fiduciario del fideicomiso FEFA		
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo		
Monto Objetivo	Hasta P\$5,000m		
Monto Máximo	Hasta P\$7,000m		
Plazo de Vigencia	560 días	1,036 días	2,184 días
Fecha de Vencimiento	15 de junio de 2026	4 de octubre de 2027	25 de noviembre de 2030
Tasa de Interés	Variable - TIIE de Fondo 1D	Variable - TIIE de Fondo 1D	Fija - Mbono
Amortización	La amortización de principal de los Certificados Bursátiles se realizará mediante un solo pago a su Valor Nominal		
Garantía(s)	Los Certificados Bursátiles son quirografarios por lo que no cuentan con aval o garantía real o personal alguna.		
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.		

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el resultado neto doce meses (12m), de P\$4,534.1 millones (m) al cierre de junio de 2024 (vs. P\$3,034.8m en junio de 2023 y P\$2,754.9m, en un escenario base).** Alrededor del 70.0% de la cartera se encuentra en tasa variable, por ende, el entorno actual de una elevada tasa de referencia se vio reflejado en mayores ingresos por intereses 12m, lo que permite un incremento del resultado neto.
- **Incremento de los índices de morosidad y morosidad ajustado al cerrar en 0.2% y 2.5% al 2T24 (vs. 1.8% y 1.8% al 2T23 y 1.1% y 2.7% en un escenario base).** Dicho comportamiento se debe a la salida de su principal cliente a través de castigos, ya que este contaba con un monto de P\$1,797.1m al cierre de diciembre de 2023.
- **Incremento en la rentabilidad del Fondo al cerrar con un ROA Promedio de 3.0% al 2T24 (vs. 2.0% al 2T23 y 1.1% en un escenario base).** La diferencia contra lo esperado bajo un escenario base radica en un decremento de la cartera vencida dado un mayor nivel de castigos realizados durante el primer trimestre de 2024, lo que resultó en un menor requerimiento de estimaciones preventivas 12m.

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



## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de presentarse un escenario adverso, FEFA cuenta con el apoyo del Gobierno Federal, dado que se le considera esencial para el desarrollo agropecuario nacional.
- **Evaluación de factores ESG.** FIRA, y por ende FEFA, cuentan con prácticas y políticas sociales, ambientales y de gobernanza por encima del sector, por lo que se considera una etiqueta *Superior* para dichos factores. Para más información sobre la evaluación ESG de FEFA se puede consultar su reporte de evaluación en: <https://www.hrratings.com>.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** Si la situación financiera del Fondo se viera comprometida y cualquiera de estos escenarios llegara a ocurrir, se consideraría una baja en la calificación.

*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 con clave de pizarra FEFA 24-3, FEFA 24-4 y FEFA 24B obtuvieron una calificación de "mxAAA" por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 21 de octubre de 2024.*



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Perfil del Fondo

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

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de FEFA en los últimos 12 meses, y a su vez se realiza un comparativo con lo esperado por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario de estrés, de acuerdo con el reporte de calificación del 31 de enero de 2024.

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

Cifras en Millones de Pesos	Resultados Observados		Proyecciones Calificación	
	2T23	2T24	Base 2T24*	Estrés 2T24*
Cartera Total	134,494.5	135,127.6	139,587.2	132,528.1
Cartera de Crédito Vigente	132,035.8	134,854.7	138,121.1	128,259.0
Cartera de Crédito Vencida	2,458.7	272.9	1,466.1	4,269.1
Estimaciones Preventivas 12m	531.1	795.7	2,123.0	5,858.1
Castigos 12m	21.6	3,169.3	2,434.6	2,418.0
Gastos de Administración 12m	832.7	909.2	883.0	1,174.1
Resultado Neto 12m	3,034.8	4,534.1	2,754.9	-1,783.0
Índice de Morosidad	1.8%	0.2%	1.1%	3.2%
Índice de Morosidad Ajustado	1.8%	2.5%	2.7%	5.0%
MIN Ajustado	3.2%	3.9%	2.6%	-0.0%
Índice de Eficiencia	18.9%	14.6%	15.3%	22.4%
ROA Promedio	2.0%	3.0%	1.8%	-1.2%
Índice de Capitalización	46.0%	47.6%	44.9%	45.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.3	1.2	1.2	1.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.1	2.1	2.0	2.1
Spread de Tasas	-3.7%	-4.0%	-4.1%	-4.4%
Tasa Activa	12.6%	14.1%	13.5%	13.2%
Tasa Pasiva	16.3%	18.2%	17.6%	17.6%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2021, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2022 y 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T23, publicadas en el reporte con fecha de 31 de enero de 2024.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Evolución de la Cartera de Crédito

En junio de 2024, la cartera total de FEFA presentó un saldo de P\$135,127.6m, lo que representó un incremento marginal del 0.5% anual (vs. P\$134,494.5m en junio de 2023 y P\$139,587.2m en el escenario base). A pesar de la estabilidad en los saldos trimestrales, debido a la ciclicidad de las operaciones del Fondo, cabe señalar que la cartera promedio 12m ascendió a P\$134,029.2m al cierre de junio de 2024, por lo que mostró una disminución anual del 4.6% lo cual indica una menor demanda del crédito del Fondo (vs. P\$140,480.6m y -8.6% en junio de 2023; P\$135,030.4m y -2.7% en un escenario base).

Por otro lado, la cartera vencida cuenta con un saldo de P\$272.9m en junio de 2024 (vs. P\$2,458.7m en junio de 2023 y P\$1,466.1m en un escenario base). Dicha disminución se debe principalmente a un castigo de P\$1,241.3m realizado al cierre de septiembre de 2023 y a otro de P\$1,848.3m al cierre de marzo de 2024. A raíz de lo anterior, el Fondo incurrió en mayores castigos durante los últimos doce meses (12m), los cuales ascendieron a P\$3,169.3m en junio de 2024 (vs. P\$21.6m en junio de 2023 y P\$2,434.6m en el escenario base). En línea con lo anterior, los índices de morosidad y morosidad ajustada se ubicaron en 0.2% y 2.5% al 2T24 (vs. 1.8% y 1.8% al 1T23; 1.1% y 2.7% en el escenario base).

## Cobertura del Fondo

El Fondo presentó un monto total de estimaciones preventivas para riesgos crediticios en Balance por P\$1,016.8m en junio de 2024 (vs. P\$3,390.5m en junio de 2023 y P\$3,078.8m en un escenario base). Por otra parte, FEFA adoptó la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIF-9), a fin de contar con información financiera transparente y comparable con otros países. Lo anterior deriva en el método de generación de reservas preventivas 12m ascendió a P\$795.7m en junio de 2024, monto superior a los registrados en el periodo anterior (vs. P\$531.1m en junio de 2023 y P\$2,123.0m en un escenario base). Asimismo, derivado de la disminución de la cartera vencida, a pesar de la disminución de las estimaciones preventivas para riesgos crediticios, el índice de cobertura aumentó a 3.7x al 2T24 (vs. 1.4x al 2T23 y 1.7x en un escenario base). HR Ratings se mantienen en adecuados niveles de cobertura, lo que refleja una adecuada capacidad para hacer frente a posibles disminuciones en la cartera en periodos futuros.

## Ingresos y Gastos

Al cierre de junio de 2024, los ingresos por interés 12m tuvieron un incremento anual del 10.3%, ya que ascendió a P\$21,354.9m (vs. P\$19,351.1m en junio de 2023 y P\$20,758.5m en un escenario base). Similar al año pasado, a pesar de una disminución en la cartera de crédito en los últimos 12 meses, los ingresos por intereses se vieron favorecidos por el aumento en la tasa de referencia, la cual pasó de 9.1% a un promedio de 11.5% en el último periodo analizado.

Por otro lado, podemos observar la misma tendencia en los gastos por intereses 12m; estos se ubicaron en P\$14,626.8m en junio de 2024 (vs. P\$13,936.2m en junio de 2023 y P\$14,577.5m en un escenario base). Como resultado de lo anterior, el margen financiero culminó en P\$6,725.1m en junio de 2024, por lo que tuvo un incremento de 24.2% con respecto al periodo anterior (vs. P\$5,414.9m en junio de 2023 y P\$6,181.0m en el escenario base).

En línea con lo anterior, la tasa activa aumentó a 14.1% al 2T24, mientras que la tasa pasiva aumentó a 18.2% (vs. 14.1% y 16.3% al 2T23; 13.5% y 17.6% en un escenario base), lo que dio como resultado un *spread* de tasas negativo de -4.0% al



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

2T24 (vs. -3.7% al 2T23 y -4.1% en un escenario base). Esto fue resultado de los pagos por operaciones de cobertura y efectos de revalorización. Por otro lado, el MIN Ajustado se ubicó en 3.9% al 2T24 lo que indica un incremento derivado de la menor generación de estimaciones preventivas manteniéndose en niveles adecuado (vs. 3.2% al 2T23 y 2.6% en un escenario base).

Referente a las comisiones pagadas 12m, las cuales representan el monto de comisiones pagadas a instituciones de crédito y otros organismos del país y del extranjero por transacciones bancarias y financiamientos, estas aumentaron a P\$6.4m en junio de 2024 (vs. P\$2.0m en junio de 2023 y P\$3.4m en un escenario base).

En cuanto al resultado por intermediación 12m, que representa los resultados por compraventa de valores y divisas, valuación a valor razonable de derivados de cobertura y negociación de las partidas cubiertas con derivados, al cierre de junio de 2024 se ubicó en P\$149.5m (vs. -P\$2.4m en junio de 2023 y P\$120.2m en un escenario base). En cuanto a los otros ingresos (egresos) de la operación 12m, estos se componen principalmente por ingresos por capacitación y afectación a las estimaciones por irrecuperabilidad o difícil cobro de bienes adjudicados. Estos cerraron con un monto de -P\$629.3m en junio de 2024 (vs. -P\$1,012.0m en junio de 2023 y -P\$536.9m en un escenario base).

En cuanto a los gastos administrativos 12m, hubo un incremento en comparación con el año pasado de 9.2%, por lo que alcanzaron el monto de P\$909.2m en junio de 2024 (vs. P\$825.9m en marzo de 2023 y P\$883.0m en un escenario base), lo que trajo como resultado un índice de eficiencia de 15.0% al 2T24, el cual consideramos en niveles de fortaleza (vs. 20.2% al 2T23 y 15.8% en un escenario base).

## Rentabilidad y Solvencia

En cuanto al perfil de rentabilidad, la utilidad neta 12m mostró un incremento anual de 49.4% y se ubicó en P\$4,534.1m al cierre de junio de 2024 (vs. P\$3,034.8m en junio de 2023 y P\$2,754.9m en el escenario base). La diferencia contra lo proyectado bajo un escenario base se explica por un menor nivel de cartera vencida a raíz de los castigos realizados en el primer trimestre de 2024, lo que resultó en un menor requerimiento de estimaciones preventivas 12m. De esta forma, el ROA Promedio se vio beneficiado por una continua generación de ingresos por intereses, una erogación controlada de gastos administrativos y una evolución relativamente estable de la generación de reservas, al cerrar en un nivel de 3.0% al 2T24 (vs. 2.0% al 2T23 y 1.8% en el escenario base). HR Ratings considera que la rentabilidad de FEFA se mantuvo en niveles adecuados.

Lo anterior ha dado como resultado el fortalecimiento del capital contable del Fondo, el cual cerró en P\$70,944.3m en junio de 2024 (vs. P\$66,341.1m en junio de 2023 y P\$69,101.3m en un escenario base). De igual forma, el índice de capitalización se ubicó en 47.6% al 2T24 manteniéndose en niveles elevados para el manejo de sus operaciones (vs. 46.0% al 2T23 y 44.9% en un escenario base).

## Apalancamiento

El Fondo disminuyó su uso de las herramientas de fondeo, lo que dio como resultado una menor razón de apalancamiento ajustada al cerrar en 1.2x al 2T24 (vs. 1.3x al 2T23 y 1.2x en un escenario base). Relacionado con lo anterior, la razón de



cartera vigente a deuda neta se ubicó en 2.1x al 2T24, la cual presentó un incremento derivado de la mejora en la calidad del portafolio y la constante generación de resultados, lo cual se considera como niveles de fortaleza (vs. 2.1x al 2T23 y 2.0x en un escenario base).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



# Anexos - Glosario

Proyecciones realizadas a partir del 4T23 incluidas en el reporte de revisión anual publicado el 31 de enero de 2024.

## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)	Anual					Trimestral	
Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
<b>ACTIVO</b>	<b>162,109.5</b>	<b>150,094.9</b>	<b>147,152.3</b>	<b>158,605.5</b>	<b>167,444.2</b>	<b>146,696.7</b>	<b>150,914.1</b>
Disponibilidades	8,308.1	2,425.4	5,967.0	8,913.0	9,953.4	11,758.5	9,377.2
Inversiones en Valores	471.4	3,131.5	2,878.0	7,332.7	7,630.4	1,394.0	5,693.0
Derivados	178.9	757.8	938.7	879.9	915.7	1,969.8	6.8
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	1.4	0.6	1.1	0.4	0.5	-2.3	-0.1
Total Cartera de Crédito Neta	152,398.2	143,098.9	136,890.7	140,244.0	147,688.4	131,104.0	134,110.7
Cartera de Crédito	155,637.0	146,536.3	139,708.0	142,673.2	150,621.6	134,494.5	135,127.6
Cartera de Crédito Vigente	155,498.2	144,965.4	137,809.1	141,516.4	148,945.5	132,035.8	134,854.7
Entidades Financieras	151,305.6	142,856.8	136,990.7	140,508.1	147,884.3	131,021.8	134,674.8
Entidades Gubernamentales	4,192.5	2,108.6	818.4	1,008.3	1,061.2	1,014.0	179.9
Cartera de Crédito Vencida	138.8	1,570.9	1,898.9	1,156.8	1,676.1	2,458.7	272.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,238.8	-3,437.4	-2,817.4	-2,429.2	-2,933.2	-3,390.5	-1,016.8
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	553.7	512.2	323.4	1,072.3	1,093.9	299.9	1,649.7
Bienes Adjudicados	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0
Otros Activos <sup>2</sup>	197.5	168.4	153.6	163.1	161.9	172.8	76.9
<b>PASIVO</b>	<b>100,698.0</b>	<b>86,039.5</b>	<b>79,200.2</b>	<b>87,309.7</b>	<b>92,485.7</b>	<b>80,355.6</b>	<b>79,969.9</b>
Títulos de Crédito Emitidos	96,970.8	83,499.4	76,856.5	84,250.0	89,250.0	77,755.8	76,404.3
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	3,220.2	2,061.4	1,782.3	2,269.0	2,412.9	1,761.9	1,913.2
De Corto Plazo	1,043.9	107.7	136.6	200.0	300.0	49.0	278.0
De Largo Plazo	2,176.3	1,953.6	1,645.7	2,069.0	2,112.9	1,713.0	1,635.1
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	335.7	-167.9	-249.4	-88.8	-92.4	-243.7	1,250.8
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	171.3	646.6	810.8	879.5	915.2	1,081.6	401.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61,411.5</b>	<b>64,055.5</b>	<b>67,952.2</b>	<b>71,295.8</b>	<b>74,958.5</b>	<b>66,341.1</b>	<b>70,944.3</b>
Capital Contribuido	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Social	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Ganado	54,676.4	57,320.3	61,217.0	64,560.6	68,223.4	59,605.9	64,209.1
Resultado de Ejercicios Anteriores	52,492.2	54,676.6	57,346.5	60,931.1	64,558.6	57,346.5	61,263.6
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-0.2	-26.2	-23.8	2.0	2.0	-3.3	43.1
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	3,627.5	3,662.7	2,262.7	2,902.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>91,568.3</b>	<b>79,078.2</b>	<b>68,605.7</b>	<b>69,304.7</b>	<b>73,071.1</b>	<b>64,151.8</b>	<b>64,491.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2024.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
Ingresos por Intereses	12,264.7	14,989.7	22,223.4	20,460.8	20,262.4	11,080.0	10,208.5
Gastos por Intereses	8,655.4	10,232.9	16,192.1	14,507.7	14,320.6	8,277.0	6,711.7
<b>Margen Financiero</b>	<b>3,609.3</b>	<b>4,756.9</b>	<b>6,031.2</b>	<b>5,953.1</b>	<b>5,941.8</b>	<b>2,803.0</b>	<b>3,496.8</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	114.4	304.1	737.6	1,081.2	947.3	-33.9	24.2
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,494.9</b>	<b>4,452.8</b>	<b>5,293.7</b>	<b>4,871.9</b>	<b>4,994.4</b>	<b>2,836.9</b>	<b>3,472.6</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	12.6	2.1	1.9	5.4	7.7	0.9	5.4
Resultado por Intermediación	-188.8	44.7	108.9	61.5	66.5	-3.7	36.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-338.9	-1,034.5	-625.1	-419.9	-491.6	-155.7	-159.9
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,954.6</b>	<b>3,460.9</b>	<b>4,775.6</b>	<b>4,508.0</b>	<b>4,561.7</b>	<b>2,676.6</b>	<b>3,344.3</b>
Gastos de Administración y Promoción	770.2	790.9	881.3	880.5	898.9	413.9	441.8
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>3,627.5</b>	<b>3,662.7</b>	<b>2,262.7</b>	<b>2,902.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2024.

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

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
Índice de Morosidad	0.1%	1.1%	1.4%	0.8%	1.1%	1.8%	0.2%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	1.1%	2.3%	2.1%	1.4%	1.8%	2.5%
MIN Ajustado	2.0%	2.8%	3.5%	3.1%	3.1%	3.2%	3.9%
Índice de Cobertura	23.3	2.2	1.5	2.1	1.8	1.4	3.7
Índice de Eficiencia	25.1%	21.0%	16.0%	15.8%	16.3%	18.9%	14.6%
ROA Promedio	1.2%	1.7%	2.6%	2.4%	2.3%	2.0%	3.0%
Índice de Capitalización	38.1%	43.1%	46.6%	45.6%	45.4%	46.0%	47.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.5	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1
Spread de Tasas	-0.7%	-1.5%	-5.1%	-4.2%	-4.0%	-3.7%	-4.0%
Tasa Activa	6.9%	9.4%	14.7%	13.2%	12.5%	12.6%	14.1%
Tasa Pasiva	7.6%	10.9%	19.8%	17.4%	16.6%	16.3%	18.2%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
<b>Resultado Neto</b>	2,184.5	2,669.9	3,894.3	3,627.5	3,662.7	1,304.1	1,495.4
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	1,847.6	638.7	4,029.7	1,048.4	908.0	746.2	0.0
Efecto Cambiario por Valorización	1,563.0	-8.2	3,088.6	0.0	0.0	876.8	0.0
Provisiones	62.9	-242.9	529.7	1,081.2	947.3	-231.5	0.0
Resultado por Valuación de Derivados	188.8	-52.1	-146.6	-38.8	-39.4	8.3	0.0
Otros <sup>1</sup>	32.9	941.9	557.9	6.0	0.0	92.6	0.0
<b>Actividades de Operación</b>							
Cambio en Inversiones en Valores	17.7	-2,593.2	221.3	-286.1	-297.7	42.4	420.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	14,219.6	8,338.5	2,239.0	-7,770.2	-8,391.8	376.4	-3,518.1
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-618.3	-21.5	120.1	-15.3	-20.4	63.3	-1,476.5
Cambio en Captación Tradicional	-15,718.8	-13,572.0	-6,646.8	1,829.3	5,000.0	731.8	-1,939.5
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,119.2	-885.7	-8.1	352.7	143.9	-1,546.4	-7.7
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-1,084.2	-439.0	-359.9	34.3	35.7	230.6	-661.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-2,064.7</b>	<b>-9,172.9</b>	<b>-4,434.4</b>	<b>-5,855.3</b>	<b>-3,530.3</b>	<b>-101.8</b>	<b>-7,182.6</b>
Otras Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	199.7
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>199.7</b>
Otras Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	6.0	0.0	0.0	-31.1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-31.1</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>1,967.3</b>	<b>-5,864.3</b>	<b>3,489.5</b>	<b>-1,179.4</b>	<b>1,040.4</b>	<b>1,948.5</b>	<b>-5,518.7</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-63.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>52.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>24.4</b>	<b>-78.6</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>10,092.4</b>	<b>8,913.0</b>	<b>9,785.7</b>	<b>14,974.5</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>	<b>8,913.0</b>	<b>9,953.4</b>	<b>11,758.5</b>	<b>9,377.2</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>2,908.6</b>	<b>4,182.1</b>	<b>1,387.6</b>	<b>-618.6</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2024.

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

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

Flujo Libre de Efectivo	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	3,627.5	3,662.7	1,304.1	1,495.4
+ Provisiones	62.9	-242.9	529.7	1,081.2	947.3	-231.5	0.0
- Castigos de Cartera	1,129.9	105.4	1,357.6	1,819.1	443.3	-21.1	-23.5
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-618.3	-21.5	120.1	-15.3	-20.4	63.3	-1,476.5
+Cambios en Cuentas por Pagar	-1,084.2	-439.0	-359.9	34.3	35.7	230.6	-661.0
<b>FLE</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>2,908.6</b>	<b>4,182.1</b>	<b>1,387.6</b>	<b>-618.6</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)	Anual					Trimestral	
Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
<b>ACTIVO</b>	<b>162,109.5</b>	<b>150,094.9</b>	<b>147,152.3</b>	<b>158,605.5</b>	<b>167,444.2</b>	<b>146,696.7</b>	<b>150,914.1</b>
Disponibilidades	8,308.1	2,425.4	5,967.0	8,913.0	9,953.4	11,758.5	9,377.2
Inversiones en Valores	471.4	3,131.5	2,878.0	7,332.7	7,630.4	1,394.0	5,693.0
Derivados	178.9	757.8	938.7	879.9	915.7	1,969.8	6.8
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	1.4	0.6	1.1	0.4	0.5	-2.3	-0.1
Total Cartera de Crédito Neta	152,398.2	143,098.9	136,890.7	140,244.0	147,688.4	131,104.0	134,110.7
Cartera de Crédito	155,637.0	146,536.3	139,708.0	142,673.2	150,621.6	134,494.5	135,127.6
Cartera de Crédito Vigente	155,498.2	144,965.4	137,809.1	141,516.4	148,945.5	132,035.8	134,854.7
Entidades Financieras	151,305.6	142,856.8	136,990.7	140,508.1	147,884.3	131,021.8	134,674.8
Entidades Gubernamentales	4,192.5	2,108.6	818.4	1,008.3	1,061.2	1,014.0	179.9
Cartera de Crédito Vencida	138.8	1,570.9	1,898.9	1,156.8	1,676.1	2,458.7	272.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,238.8	-3,437.4	-2,817.4	-2,429.2	-2,933.2	-3,390.5	-1,016.8
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	553.7	512.2	323.4	1,072.3	1,093.9	299.9	1,649.7
Bienes Adjudicados	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.0
Otros Activos <sup>2</sup>	197.5	168.4	153.6	163.1	161.9	172.8	76.9
<b>PASIVO</b>	<b>100,698.0</b>	<b>86,039.5</b>	<b>79,200.2</b>	<b>87,309.7</b>	<b>92,485.7</b>	<b>80,355.6</b>	<b>79,969.9</b>
Títulos de Crédito Emitidos	96,970.8	83,499.4	76,856.5	84,250.0	89,250.0	77,755.8	76,404.3
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	3,220.2	2,061.4	1,782.3	2,269.0	2,412.9	1,761.9	1,913.2
De Corto Plazo	1,043.9	107.7	136.6	200.0	300.0	49.0	278.0
De Largo Plazo	2,176.3	1,953.6	1,645.7	2,069.0	2,112.9	1,713.0	1,635.1
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	335.7	-167.9	-249.4	-88.8	-92.4	-243.7	1,250.8
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	171.3	646.6	810.8	879.5	915.2	1,081.6	401.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61,411.5</b>	<b>64,055.5</b>	<b>67,952.2</b>	<b>71,295.8</b>	<b>74,958.5</b>	<b>66,341.1</b>	<b>70,944.3</b>
Capital Contribuido	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Social	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Ganado	54,676.4	57,320.3	61,217.0	64,560.6	68,223.4	59,605.9	64,209.1
Resultado de Ejercicios Anteriores	52,492.2	54,676.6	57,346.5	60,931.1	64,558.6	57,346.5	61,263.6
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-0.2	-26.2	-23.8	2.0	2.0	-3.3	43.1
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	3,627.5	3,662.7	2,262.7	2,902.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>91,568.3</b>	<b>79,078.2</b>	<b>68,605.7</b>	<b>69,304.7</b>	<b>73,071.1</b>	<b>64,151.8</b>	<b>64,491.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2024.

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

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

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



## Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual					Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
Ingresos por Intereses	12,264.7	14,989.7	22,223.4	18,902.1	17,489.1	11,080.0	10,208.5
Gastos por Intereses	8,655.4	10,232.9	16,192.1	13,421.1	12,435.0	8,277.0	6,711.7
<b>Margen Financiero</b>	<b>3,609.3</b>	<b>4,756.9</b>	<b>6,031.2</b>	<b>5,481.1</b>	<b>5,054.1</b>	<b>2,803.0</b>	<b>3,496.8</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	114.4	304.1	737.6	9,158.8	3,102.7	-33.9	24.2
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,494.9</b>	<b>4,452.8</b>	<b>5,293.7</b>	<b>-3,677.8</b>	<b>1,951.4</b>	<b>2,836.9</b>	<b>3,472.6</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	12.6	2.1	1.9	8.6	12.2	0.9	5.4
Resultado por Intermediación	-188.8	44.7	108.9	52.2	56.6	-3.7	36.9
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-338.9	-1,034.5	-625.1	-659.3	-503.5	-155.7	-159.9
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,954.6</b>	<b>3,460.9</b>	<b>4,775.6</b>	<b>-4,293.5</b>	<b>1,492.2</b>	<b>2,676.6</b>	<b>3,344.3</b>
Gastos de Administración y Promoción	770.2	790.9	881.3	1,186.8	1,152.8	413.9	441.8
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>-5,480.3</b>	<b>339.4</b>	<b>2,262.7</b>	<b>2,902.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2024.

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

Métricas Financieras	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
Índice de Morosidad	0.1%	1.1%	1.4%	5.2%	3.8%	1.8%	0.2%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	1.1%	2.3%	6.8%	6.3%	1.8%	2.5%
MIN Ajustado	2.0%	2.8%	3.5%	-2.5%	1.3%	3.2%	3.9%
Índice de Cobertura	23.3	2.2	1.5	1.6	2.0	1.4	3.7
Índice de Eficiencia	25.1%	21.0%	16.0%	24.4%	25.1%	18.9%	14.6%
ROA Promedio	1.2%	1.7%	2.6%	-3.9%	0.2%	2.0%	3.0%
Índice de Capitalización	38.1%	43.1%	46.6%	44.6%	42.8%	46.0%	47.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.5	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.8	2.0	2.1	2.0	2.1	2.1
Spread de Tasas	-0.7%	-1.5%	-5.1%	-4.7%	-4.4%	-3.7%	-4.0%
Tasa Activa	6.9%	9.4%	14.7%	12.8%	11.8%	12.6%	14.1%
Tasa Pasiva	7.6%	10.9%	19.8%	17.5%	16.2%	16.3%	18.2%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)	Anual					Trimestral	
Escenario Base	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2T23	2T24
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>-5,480.3</b>	<b>339.4</b>	<b>1,304.1</b>	<b>1,495.4</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>1,847.6</b>	<b>638.7</b>	<b>4,029.7</b>	<b>9,190.3</b>	<b>3,126.3</b>	<b>746.2</b>	<b>0.0</b>
Efecto Cambiario por Valorización	1,563.0	-8.2	3,088.6	0.0	0.0	876.8	0.0
Provisiones	62.9	-242.9	529.7	9,158.8	3,102.7	-231.5	0.0
Resultado por Valuación de Derivados	188.8	-52.1	-146.6	25.5	23.7	8.3	0.0
Otros <sup>1</sup>	32.9	941.9	557.9	6.0	0.0	92.6	0.0
<b>Actividades de Operación</b>							
Cambio en Inversiones en Valores	17.7	-2,593.2	221.3	272.2	261.4	42.4	420.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	14,219.6	8,338.5	2,239.0	-4,134.1	-9,668.3	376.4	-3,518.1
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-618.3	-21.5	120.1	-29.1	-34.4	63.3	-1,476.5
Cambio en Captación Tradicional	-15,718.8	-13,572.0	-6,646.8	-1,270.7	6,050.0	731.8	-1,939.5
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,119.2	-885.7	-8.1	194.0	113.9	-1,546.4	-7.7
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-1,084.2	-439.0	-359.9	27.4	28.3	230.6	-661.0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-2,064.7</b>	<b>-9,172.9</b>	<b>-4,434.4</b>	<b>-4,940.4</b>	<b>-3,249.0</b>	<b>-101.8</b>	<b>-7,182.6</b>
Otras Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	199.7
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>199.7</b>
Otras Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	6.0	0.0	0.0	-31.1
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-31.1</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>1,967.3</b>	<b>-5,864.3</b>	<b>3,489.5</b>	<b>-1,230.3</b>	<b>216.7</b>	<b>1,948.5</b>	<b>-5,518.7</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-63.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>52.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>24.4</b>	<b>-78.6</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>9,079.5</b>	<b>7,849.2</b>	<b>9,785.7</b>	<b>14,974.5</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>	<b>7,849.2</b>	<b>8,065.9</b>	<b>11,758.5</b>	<b>9,377.2</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>1,354.2</b>	<b>-250.1</b>	<b>1,387.6</b>	<b>-618.6</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2024.

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

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

<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024P*</b>	<b>2025P</b>	<b>2T23</b>	<b>2T24</b>
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	-5,480.3	339.4	1,304.1	1,495.4
+ Provisiones	62.9	-242.9	529.7	9,158.8	3,102.7	-231.5	0.0
- Castigos de Cartera	1,129.9	105.4	1,357.6	2,322.6	3,686.1	-21.1	-23.5
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-618.3	-21.5	120.1	-29.1	-34.4	63.3	-1,476.5
+Cambios en Cuentas por Pagar	-1,084.2	-439.0	-359.9	27.4	28.3	230.6	-661.0
<b>FLE</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>1,354.2</b>	<b>-250.1</b>	<b>1,387.6</b>	<b>-618.6</b>

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



## Glosario

**Activos Productivos.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas.

**Activos Sujetos a Riesgo.** Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

**Cartera Total.** Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

**Cartera Vigente a Deuda Neta.** Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores

**Flujo Libre de Efectivo.** Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

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

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

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

**Índice de Eficiencia Operativa.** Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

**Índice de Morosidad Ajustado.** (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

**MIN Ajustado.** (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles.

**Razón de Apalancamiento.** 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15 – 2T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para el ejercicio 2021, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para los ejercicios 2022 y 2023, proporcionada por el Fondo.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, las Emisiones con clave de pizarra FEFA 24-3, FEFA 24-4 y FEFA 24B obtuvieron una calificación de “mxAAA” por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 21 de octubre de 2024.

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

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. (“HR Ratings”), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS