

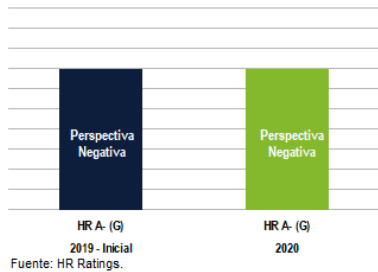
A NRSRO Rating*

Calificación

FEFA LP Global HR A- (G)
FEFA CP Global HR2 (G)

Perspectiva Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

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

Yunuén Coria
Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

Angel García
Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- (G) con Perspectiva Negativa y de HR2 (G) para FEFA.

La ratificación de la calificación para FEFA¹ se sustenta en el respaldo implícito que tiene el Fondo por parte del Gobierno Federal al ser un pilar fundamental para la consecución en las metas federales del sector agropecuario. Asimismo, cuenta con un sólido perfil de solvencia observado a través de un índice de capitalización en rangos de fortaleza. En los últimos 12 meses se tuvo un menor dinamismo en la colocación de cartera, principalmente en ramas de ganadería y pesca, llevando a un menor crecimiento en el margen financiero del Fondo. Lo anterior se suma a una mayor generación de estimaciones preventivas que llevó a una menor rentabilidad, sin embargo, esta se mantiene en adecuados niveles. Por otro lado, la perspectiva negativa de las calificaciones globales corresponde a la relación directa con la calificación global de México, la cual se ratificó en HR A- (G) y se modificó la Perspectiva de Estable a Negativa el 30 de octubre de 2018. Los principales supuestos y resultados son

Supuestos y Resultados: FEFA	Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés				
	9M18	9M19	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Cartera de Crédito Total**	127,382	129,481	121,644	141,916	140,414	152,982	169,180	139,092	147,677	157,688
Resultado Neto 12m**	2,046	1,156	2,430	3,109	1,995	3,364	3,862	1,198	-21,651	-1,729
Índice de Morosidad	0.2%	0.4%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	2.6%	3.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	2.7%	3.1%
Índice de Cobertura	7.1	8.5	15.7	6.0	8.5	8.0	7.7	8.5	7.9	7.7
MIN Ajustado	3.2%	2.4%	3.1%	3.3%	2.1%	3.0%	3.2%	1.6%	-14.6%	-0.5%
Índice de Eficiencia	24.8%	19.8%	27.1%	23.7%	18.5%	18.8%	19.1%	19.2%	18.7%	18.2%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	2.2%	1.6%	2.1%	2.3%	1.4%	2.3%	2.5%	0.8%	-16.3%	-1.4%
ROE Promedio	5.4%	4.0%	4.9%	5.9%	3.6%	5.8%	6.3%	2.2%	-44.9%	-5.2%
Índice de Capitalización	42.3%	44.0%	42.7%	38.9%	41.3%	40.2%	38.8%	41.3%	29.0%	26.7%
Razón de Apalancamiento	1.4	1.5	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.8	2.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.8	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
Tasa Activa	8.6%	9.3%	8.0%	8.7%	9.3%	8.8%	8.6%	9.3%	9.0%	8.7%
Tasa Pasiva	8.5%	8.9%	8.3%	8.5%	8.7%	8.5%	8.2%	8.7%	8.6%	8.5%
Spread de Tasas	0.1%	0.3%	-0.3%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	0.2%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton
* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base y estrés.
**Cifras en millones de pesos

Desempeño Histórico

- **Índice de capitalización en niveles de fortaleza, al colocarse en 44.0% al 3T19 (vs. 42.3% en 3T18).** La mejora observada se debe a la constante generación de utilidades que ha permitido fortalecer el patrimonio contable, así como por un menor crecimiento por parte de los activos sujetos a riesgo con respecto a periodos anteriores.
- **Disminución en la rentabilidad con un ROA Promedio de 1.6% y un ROE Promedio de 4.0% al 3T19 (vs. 2.2% y 5.4% en 3T18).** El Fondo presentó una mayor generación de estimaciones preventivas al ampliar el rango de lo considerado como cartera emproblemada y, con ello, se contrarrestó el efecto de un mayor margen financiero y menores gastos de administración, dando como resultado una disminución en las utilidades netas con respecto al año previo.

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

- **Calidad de los activos en niveles sólidos, con un índice de morosidad ajustado y un índice de morosidad de 0.4% (vs. 0.3% y 0.2% al 3T18).** A pesar de presentar mayores niveles de morosidad a lo estimado en un modelo base, el Fondo mantiene indicadores en rangos robustos en línea con lo observado históricamente.
- **Índice de cobertura de 8.5x al 3T19, considerado adecuado (vs. 7.1x en 3T18).** En el último periodo, se incorporaron algunas instituciones como emproblemados de manera preventiva por cambios en parámetros internos y, con ello, hubo un incremento en el indicador.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reactivación en la colocación de cartera de crédito, llevando a un crecimiento promedio anual de 6.2% para los siguientes tres años.** Este crecimiento se daría a través de una menor incertidumbre en el mercado que permitirá continuar impulsando el desarrollo del sector agropecuario y actividades afines.
- **Control en la morosidad con un índice de morosidad ajustado de 0.4% al 2021.** Esto a través del adecuado control que tiene el Fondo para el otorgamiento y seguimiento de créditos.
- **Mejora en la rentabilidad con un ROA Promedio de 2.5% y un ROE Promedio de 6.3% al 2021.** Esto como resultado de una continua generación en utilidades con tendencia positiva en los próximos periodos por medio de la colocación de créditos y control en morosidad y gastos.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el apoyo probable al ser un pilar fundamental para la consecución de metas federales en el sector agropecuario.
- **Elevada diversificación por entidad geográfica.** El Fondo tiene presencia en todos los estados del país, donde los tres principales tienen una concentración de 24.8%, el cual es considerado adecuado, al mitigar el posible riesgo de una zona en particular.
- **Elevada concentración de clientes principales, al representar 69.9% de la cartera total y 1.6x del patrimonio contable (vs. 72.8% y 1.7x en 3T18).** Sin embargo, se considera que se mitiga el riesgo ya que los clientes cuentan con una calificación de contraparte iguales o superiores a HR A+, siendo de alta calidad crediticia.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación en el nivel de aportaciones por parte del Gobierno Federal o retiro de consideración de apoyo.** 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.

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						9M18	9M19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
Escenario Base								
ACTIVO	110,970	124,259	144,990	148,182	153,968	167,098	129,301	138,867
Disponibilidades	3,129	3,787	4,481	11,162	4,912	2,575	3,412	12,614
Inversiones Temporales	478	138	252	264	292	322	43	230
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	209	274	194	161	172	184	373	153
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(45)	(16)	(6)	13	16	19	(10)	12
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	254	290	200	148	156	165	384	141
Total Cartera de Crédito Neto	106,932	119,671	139,735	136,257	148,240	163,649	125,245	125,592
Cartera de Crédito Total	108,900	121,644	141,916	140,414	152,982	169,180	127,382	129,481
Cartera de Crédito Vigente	108,737	121,518	141,552	139,922	152,389	168,462	127,080	129,026
Entidades Financieras	108,687	120,525	139,669	137,659	149,327	164,046	125,348	127,057
Entidades Gubernamentales	49	993	1,884	2,263	3,062	4,414	1,732	1,968
Cartera de Crédito Vencida	163	126	364	492	593	718	302	455
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,968)	(1,973)	(2,181)	(4,157)	(4,742)	(5,531)	(2,137)	(3,889)
Otros Activos	222	390	329	338	353	368	227	279
Otras Cuentas por Cobrar ¹	10	166	106	111	116	122	3	58
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	212	224	223	227	236	246	224	220
PASIVO	62,030	72,889	90,511	91,707	94,129	103,397	75,885	83,231
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	60,544	72,005	90,121	91,355	93,746	102,981	75,345	82,838
Préstamos de Corto Plazo	59,536	70,323	88,747	90,110	92,447	101,663	73,763	81,480
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,115	5,518	12,712	7,079	7,197	7,713	2,251	2,772
Títulos de Crédito Emitidos	54,421	64,805	76,035	83,031	85,250	93,950	71,512	78,708
Préstamos de Largo Plazo	1,008	1,682	1,374	1,245	1,299	1,319	1,582	1,358
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	1,231	662	378	339	367	397	157	336
Otras Cuentas por Pagar	255	222	11	13	16	19	383	57
Acreead. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	255	222	11	13	16	19	383	57
PATRIMONIO CONTABLE	48,940	51,370	54,480	56,475	59,839	63,701	53,416	55,636
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	42,205	44,635	47,744	49,740	53,104	56,966	46,681	48,901
Resultado de Ejercicios Anteriores	40,807	42,205	44,635	47,745	49,739	53,103	44,635	47,745
Resultado Neto del Ejercicio	1,398	2,430	3,109	1,995	3,364	3,862	2,046	1,156
Deuda Neta	56,982	68,096	85,395	79,916	88,526	100,065	71,900	69,982

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

¹- Otras cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimaciones por Irrecuperabilidad

²- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información

³- Acreeadores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Impuestos y Derechos por Pagar, Provisiones para Obligaciones Diversas, Otros Acreeadores Diversos

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	6,248	8,898	11,135	12,724	12,614	13,561	8,100	9,430
Gastos por Intereses y otros Financieros	4,075	5,370	6,894	7,786	7,695	7,766	5,098	5,878
Margen financiero	2,174	3,528	4,240	4,938	4,919	5,795	3,003	3,552
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	56	81	70	1,991	600	801	219	1,720
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,118	3,448	4,170	2,947	4,318	4,994	2,784	1,832
Comisiones y Tarifas Pagadas	1	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por Intermediación	139	36	(5)	0	4	2	5	(1)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	56	(120)	(66)	(48)	(39)	(32)	(22)	(8)
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,311	3,364	4,099	2,899	4,283	4,965	2,766	1,823
Gastos de Administración	914	933	990	904	919	1,103	721	667
Resultado Neto	1,398	2,430	3,109	1,995	3,364	3,862	2,046	1,156

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Sales Sainz Grant Thornton

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

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.

Razones Financieras: FEFA	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
Índice de Cobertura	12.0	15.7	6.0	8.5	8.0	7.7	7.1	8.5
MIN Ajustado	2.2%	3.1%	3.3%	2.1%	3.0%	3.2%	3.2%	2.4%
Índice de Eficiencia	38.6%	27.1%	23.7%	18.5%	18.8%	19.1%	24.8%	19.8%
Índice de Eficiencia Operativa	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%
ROA Promedio	1.4%	2.1%	2.3%	1.4%	2.3%	2.5%	2.2%	1.6%
ROE Promedio	2.9%	4.9%	5.9%	3.6%	5.8%	6.3%	5.4%	4.0%
Índice de Capitalización	45.3%	42.7%	38.9%	41.3%	40.2%	38.8%	42.3%	44.0%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.3	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7
Tasa Activa	6.6%	8.0%	8.7%	9.3%	8.8%	8.6%	8.6%	9.3%
Tasa Pasiva	8.2%	8.3%	8.5%	8.7%	8.5%	8.2%	8.5%	8.9%
Spread de Tasas	-1.7%	-0.3%	0.2%	0.5%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Sales Sainz Grant Thornton

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	1,398	2,430	3,109	1,995	3,364	3,862	2,046	1,156
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(814)	(114)	148	1,813	600	801	(157)	1,542
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	(863)	2	(215)	(87)	0	0	(262)	(87)
Provisión del Ejercicio	(46)	(259)	236	(173)	0	0	(116)	(173)
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	56	81	70	1,991	600	801	219	1,720
Otras partidas	39	63	57	82	0	0	2	82
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(139)	(36)	5	(0)	(4)	(2)	(5)	1
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(139)	(36)	5	(0)	(4)	(2)	(5)	1
Flujo Generados de la Operación	445	2,280	3,262	3,808	3,961	4,661	1,884	2,699
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(18,527)	(12,783)	(20,693)	1,388	(12,606)	(16,235)	(5,968)	12,468
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	(476)	342	(113)	(13)	(30)	(34)	93	22
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(17,844)	(12,908)	(20,549)	1,524	(12,583)	(16,210)	(6,250)	12,461
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(7)	(8)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(49)	(230)	(10)	(18)	(9)	(10)	104	(11)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	(160)	12	(22)	(44)	30	33	86	(4)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(53)	(6)	(6)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(18,083)	(10,503)	(17,431)	5,196	(8,645)	(11,574)	(4,084)	15,166
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	17,712	11,127	18,131	1,463	2,395	9,237	3,710	(7,055)
Financiamientos Bancarios	97	843	6,989	19,054	137,337	150,750	0	0
Financiamientos Bursátiles	17,615	10,284	11,142	2,891	580	760	6,812	2,891
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(20,482)	(135,521)	(142,273)	(3,102)	(9,946)
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	(371)	624	700	6,660	(6,250)	(2,337)	(374)	8,111
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,651	3,129	3,787	4,481	11,162	4,912	3,787	4,481
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,129	3,787	4,481	11,162	4,912	2,575	3,412	12,614
Flujo Libre de Efectivo	666	2,235	3,089	3,909	3,971	4,672	2,396	2,802

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario base.

** FLE = Resultado neto + estimación preventiva - castigos de cartera + activos operativos + pasivos operativos

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	1,398	2,430	3,109	1,995	3,364	3,862	2,046	1,156
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	56	81	70	1,991	600	801	219	1,720
- Castigos de Cartera	579	59	59	15	15	14	59	59
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(49)	(230)	(10)	(18)	(9)	(10)	104	(11)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	(160)	12	(22)	(44)	30	33	86	(4)
FLE	666	2,235	3,089	3,909	3,971	4,672	2,396	2,802

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Anexo – Escenario Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						9M18	9M19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
Escenario de Estrés								
ACTIVO	110,970	124,259	144,990	145,886	122,137	124,743	129,301	138,867
Disponibilidades	3,129	3,787	4,481	10,945	4,433	3,111	3,412	12,614
Inversiones Temporales	478	138	252	264	292	322	43	230
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	209	274	194	161	172	184	373	153
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(45)	(16)	(6)	13	16	19	(10)	12
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	254	290	200	148	156	165	384	141
Total Cartera de Crédito Neto	106,932	119,671	139,735	134,184	116,897	120,769	125,245	125,592
Cartera de Crédito Total	108,900	121,644	141,916	139,092	147,677	157,688	127,382	129,481
Cartera de Crédito Vigente	108,737	121,518	141,552	138,511	143,780	152,893	127,080	129,026
Entidades Financieras	108,687	120,525	139,669	136,293	140,919	149,128	125,348	127,057
Entidades Gubernamentales	49	993	1,884	2,218	2,860	3,763	1,732	1,968
Cartera de Crédito Vencida	163	126	364	581	3,896	4,795	302	455
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,968)	(1,973)	(2,181)	(4,908)	(30,780)	(36,919)	(2,137)	(3,889)
Otros Activos	222	390	329	332	345	357	227	279
Otras Cuentas por Cobrar ¹	10	166	106	110	113	116	3	58
Cargos Diferidos, pagos Anticipados e Intangibles ²	212	224	223	223	232	241	224	220
PASIVO	62,030	72,889	90,511	90,207	88,110	92,445	75,885	83,231
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	60,544	72,005	90,121	89,855	87,727	92,028	75,345	82,838
Préstamos de Corto Plazo	59,536	70,323	88,747	88,610	86,581	90,963	73,763	81,480
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,115	5,518	12,712	8,079	7,581	7,913	2,251	2,772
Títulos de Crédito Emitidos	54,421	64,805	76,035	80,531	79,000	83,050	71,512	78,708
Préstamos de Largo Plazo	1,008	1,682	1,374	1,245	1,145	1,066	1,582	1,358
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	1,231	662	378	339	367	397	157	336
Otras Cuentas por Pagar	255	222	11	13	16	19	383	57
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	255	222	11	13	16	19	383	57
PATRIMONIO CONTABLE	48,940	51,370	54,480	55,678	34,028	32,298	53,416	55,636
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	42,205	44,635	47,744	48,943	27,293	25,563	46,681	48,901
Resultado de Ejercicios Anteriores	40,807	42,205	44,635	47,745	48,943	27,292	44,635	47,745
Resultado Neto del Ejercicio	1,398	2,430	3,109	1,198	(21,651)	(1,729)	2,046	1,156
Deuda Neta	56,982	68,096	85,395	78,633	82,986	88,576	71,900	69,982

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

*Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.

¹- Otras cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimaciones por Irrecuperabilidad

²- Cargos diferidos: Desarrollos en sistemas de información

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

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario de Estrés								
Ingresos por Intereses	6,248	8,898	11,135	12,707	12,656	13,014	8,100	9,430
Gastos por Intereses y otros Financieros	4,075	5,370	6,894	7,772	7,366	7,413	5,098	5,878
Margen financiero	2,174	3,528	4,240	4,935	5,290	5,601	3,003	3,552
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	56	81	70	2,743	25,915	6,285	219	1,720
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,118	3,448	4,170	2,192	(20,625)	(683)	2,784	1,832
Comisiones y Tarifas Pagadas	1	0	0	0	0	0	0	0
Resultado por Intermediación	139	36	(5)	0	3	2	5	(1)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	56	(120)	(66)	(56)	(46)	(37)	(22)	(8)
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,311	3,364	4,099	2,135	(20,668)	(719)	2,766	1,823
Gastos de Administración	914	933	990	937	982	1,010	721	667
Resultado Neto	1,398	2,430	3,109	1,198	(21,651)	(1,729)	2,046	1,156

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.

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.

Razones Financieras: FEFA	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Índice de Morosidad	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	2.6%	3.0%	0.2%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.2%	0.3%	0.4%	2.7%	3.1%	0.3%	0.4%
Índice de Cobertura	12.0	15.7	6.0	8.5	7.9	7.7	7.1	8.5
MIN Ajustado	2.2%	3.1%	3.3%	1.6%	-14.6%	-0.5%	3.2%	2.4%
Índice de Eficiencia	38.6%	27.1%	23.7%	19.2%	18.7%	18.2%	24.8%	19.8%
Índice de Eficiencia Operativa	1.0%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%
ROA Promedio	1.4%	2.1%	2.3%	0.8%	-16.3%	-1.4%	2.2%	1.6%
ROE Promedio	2.9%	4.9%	5.9%	2.2%	-44.9%	-5.2%	5.4%	4.0%
Índice de Capitalización	45.3%	42.7%	38.9%	41.3%	29.0%	26.7%	42.3%	44.0%
Razón de Apalancamiento	1.0	1.3	1.5	1.6	1.8	2.6	1.4	1.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7
Tasa Activa	6.6%	8.0%	8.7%	9.3%	9.0%	8.7%	8.6%	9.3%
Tasa Pasiva	8.2%	8.3%	8.5%	8.7%	8.6%	8.5%	8.5%	8.9%
Spread de Tasas	-1.7%	-0.3%	0.2%	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Escenario de Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	1,398	2,430	3,109	1,198	(21,651)	(1,729)	2,046	1,156
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(814)	(114)	148	2,565	25,915	6,285	(157)	1,542
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	(863)	2	(215)	(87)	0	0	(262)	(87)
Provisión del Ejercicio	(46)	(259)	236	(173)	0	0	(116)	(173)
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	56	81	70	2,743	25,915	6,285	219	1,720
Otras partidas	39	63	57	82	0	0	2	82
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(139)	(36)	5	(0)	(3)	(2)	(5)	1
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(139)	(36)	5	(0)	(3)	(2)	(5)	1
Flujo Generados de la Operación	445	2,280	3,262	3,763	4,262	4,553	1,884	2,699
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(18,527)	(12,783)	(20,693)	2,716	(8,649)	(10,178)	(5,968)	12,468
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	(476)	342	(113)	(13)	(30)	(34)	93	22
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(17,844)	(12,908)	(20,549)	2,846	(8,628)	(10,157)	(6,250)	12,461
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(7)	(8)	(9)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(49)	(230)	(10)	(13)	(9)	(9)	104	(11)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	(160)	12	(22)	(44)	30	33	86	(4)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(52)	(3)	(3)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(18,083)	(10,503)	(17,431)	6,479	(4,387)	(5,625)	(4,084)	15,166
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	17,712	11,127	18,131	(37)	(2,125)	4,304	3,710	(7,055)
Financiamientos Bancarios	97	843	6,989	17,554	126,212	136,950	0	0
Financiamientos Bursátiles	17,615	10,284	11,142	2,891	404	580	6,812	2,891
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(20,482)	(128,741)	(133,226)	(3,102)	(9,946)
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	(371)	624	700	6,442	(6,512)	(1,322)	(374)	8,111
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,651	3,129	3,787	4,481	10,945	4,433	3,787	4,481
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,129	3,787	4,481	10,945	4,433	3,111	3,412	12,614
Flujo Libre de Efectivo	666	2,235	3,089	3,868	4,243	4,507	2,396	2,802

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

* Proyecciones realizadas a partir del 4T19 bajo un escenario de estrés.

** FLE = Resultado neto + estimación preventiva - castigos de cartera + activos operativos + pasivos operativos

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	9M18	9M19
Resultado Neto	1,398	2,430	3,109	1,198	(21,651)	(1,729)	2,046	1,156
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	56	81	70	2,743	25,915	6,285	219	1,720
- Castigos de Cartera	579	59	59	15	44	72	59	59
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(49)	(230)	(10)	(13)	(9)	(9)	104	(11)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	(160)	12	(22)	(44)	30	33	86	(4)
FLE	666	2,235	3,089	3,868	4,243	4,507	2,396	2,802

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton

Glosario

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

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

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

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital Contable 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.



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

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutarō Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutarō.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 calificadoras:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/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 A- (G) / Perspectiva Negativa / HR2 (G)
Fecha de última acción de calificación	21 de enero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T19
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 del año 2015) 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 de 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 calificadoras 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).