

2023  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2024  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Angel García**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**José Pablo Morones**

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

Analista



**Roberto Soto**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para FONDO

La ratificación de las calificaciones para FONDO<sup>1</sup> se basa en el respaldo implícito que tiene FONDO por parte del Gobierno Federal, ya que es considerado como un agente estratégico para llevar a cabo las metas federales respecto al sector agropecuario nacional. Además, se consideró la situación financiera de FONDO en los últimos 12 meses (m), puesto que tiene indicadores de solvencia en niveles robustos, con un índice de capitalización de 91.3% al tercer trimestre de 2023 (3T23) y una razón de cartera vigente a deuda neta 28.5 veces (x), al fondear la mayor parte de sus operaciones con recursos propios (vs. 102.5% y -16.7x al 3T22; 101.6% y -23.5x en el escenario base). A pesar de que se espera tener un mayor uso de recursos externos por medio de las emisiones del programa, se espera que los niveles de solvencia se mantengan elevados en los próximos periodos. Por su parte, los niveles de morosidad en los últimos 12m se encuentran en cero, ya que la composición de la cartera se enfoca en operaciones de segundo piso con intermediarios financieros bancarios y no bancarios de alta calidad crediticia. Por último, los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) mantuvieron etiquetas de *Superior* en la calificación FONDO.

<sup>1</sup> Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO).



## Supuestos y Resultados: FONDO

(Cifras en Millones de Pesos)	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T22	3T23	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	2023P*	2024P	2025P
Cartera Total	12,917.8	15,566.4	12,914.0	13,203.6	16,343.2	17,240.9	18,118.6	16,259.4	16,997.4	17,760.5
Resultado Neto 12m	576.9	980.5	407.7	721.4	1,237.5	1,305.2	1,399.5	768.1	1,051.5	1,151.1
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%
MIN Ajustado	6.4%	9.8%	4.5%	7.7%	9.3%	8.3%	7.6%	6.4%	7.9%	8.3%
Índice de Eficiencia	21.8%	14.2%	30.9%	20.8%	12.6%	12.6%	5.6%	15.1%	21.7%	21.2%
ROA Promedio	3.7%	5.8%	2.4%	4.1%	6.1%	5.6%	5.7%	3.7%	4.4%	4.6%
Índice de Capitalización	102.5%	91.3%	101.8%	100.4%	94.4%	97.5%	101.0%	93.7%	96.5%	99.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	-16.7	28.5	-40.1	-14.8	21.0	36.5	68.6	7.1	9.2	10.1
Spread de Tasas	5.1%	8.7%	2.8%	6.4%	8.4%	6.6%	5.3%	7.6%	6.4%	7.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 en un escenario base y estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Apoyo implícito de parte del Gobierno Federal bajo un escenario de estrés.** Como parte del apoyo que FONDO recibe por parte del Gobierno, se considera una aportación inicial a capital que se tuvo por un monto de P\$2,165.4m.
- **Altos niveles de solvencia con un índice de capitalización, una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta de 91.3%, 0.3x y 28.5x (vs. 102.5%, 0.3x y -16.7x al 3T22; 101.6%, 0.5x y -23.5x en el escenario base).** Dichos indicadores aún mantienen niveles adecuados, además, la cartera vigente a deuda neta había mostrado niveles negativos de forma histórica, pero debido a las siete emisiones que se tuvieron del Programa, FONDO ha reportado niveles positivos.
- **Rentabilidad con un ROA Promedio de 5.8% al 3T23 (vs. 3.7% al 3T22 y 3.9% en el escenario base).** Dicha mejora se atribuye principalmente al incremento en la generación de ingresos por intereses provocado por una mayor tasa activa y un mayor volumen de sus operaciones.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento de la cartera total, para cerrar con un monto de P\$16,343.2m en diciembre de 2023 (vs. P\$13,203.6m en diciembre de 2022).** Debido a que FONDO se encuentra en una estrategia de crecimiento de sus operaciones, HR Ratings proyectó dicho incremento.
- **Razón de apalancamiento en 0.5x al 4T24 y 4T25.** A pesar de que se proyecta tener más deuda a través de las emisiones del Programa CEBURS, HR Ratings espera que el apalancamiento se mantenga en niveles bajos de 0.5x durante los próximos dos años.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo continuo proveniente del Gobierno Federal.** En situaciones de estrés, FONDO cuenta con el apoyo del Gobierno Federal para hacer frente a las adversidades, esto debido a que FONDO se considera parte fundamental para el desarrollo agropecuario.
- **Evaluación de factores ESG.** Dada la dependencia de FONDO con respecto a FIRA, este cuenta con políticas ambientales, sociales y de gobernanza que superan la media del sector, por dicho motivo se ha considerado una evaluación *Superior* para tales factores de FONDO.



## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificaciones en los apoyos que FONDO recibe por parte del Gobierno Federal.** Se considera que, si en algún caso el apoyo por parte del Gobierno Federal disminuyera o cesara por completo, las operaciones y la situación financiera de FONDO se verían comprometidas, por ende, se consideraría una baja en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	16,234.3	17,071.9	18,735.2	22,549.5	23,829.4	24,893.1	17,532.1	21,671.1
Disponibilidades	1,122.2	322.2	890.1	1,091.9	1,512.3	1,765.9	772.1	1,054.8
Cartera de Crédito Neta	11,466.5	12,785.4	13,113.8	16,215.3	17,030.9	17,836.0	12,815.7	15,428.7
Cartera de Crédito	11,615.0	12,914.0	13,203.6	16,343.2	17,240.9	18,118.6	12,917.8	15,566.4
Cartera de Crédito Vigente	11,611.6	12,910.7	13,200.9	16,339.6	17,232.5	18,110.2	12,915.1	15,562.7
Entidades Financieras	11,594.7	12,895.8	13,186.9	16,330.8	17,225.4	18,103.3	12,902.1	15,551.0
Créditos de Vivienda	16.9	14.8	14.0	8.7	7.2	6.9	13.1	11.7
Cartera de Crédito Vencida	3.4	3.3	2.7	3.6	8.3	8.4	2.7	3.7
Entidades Financieras	0.0	0.0	0.0	1.9	7.0	7.3	0.0	1.6
Créditos de Consumo	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos de Vivienda	3.3	3.3	2.6	1.7	1.3	1.1	2.6	2.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-148.4	-128.6	-89.7	-127.9	-210.0	-282.6	-102.1	-137.7
Otras Cuentas por Cobrar	3,253.0	3,605.4	4,405.0	4,931.7	4,984.1	4,997.5	3,596.5	4,868.6
Bienes Adjudicados	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Propiedades, Mobiliario y Equipo	226.6	215.8	207.2	201.2	194.8	188.5	203.3	197.3
Otros Activos <sup>1</sup>	164.8	143.1	119.2	109.5	107.3	105.2	144.5	121.7
<b>PASIVO</b>	3,298.0	3,727.8	4,669.8	7,246.5	7,221.2	6,885.3	3,611.1	6,625.1
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	1,870.9	1,985.0	2,030.0	0.0	1,601.2
Otras Cuentas por Pagar <sup>2</sup>	3,298.0	3,727.8	4,669.8	5,375.6	5,236.2	4,855.3	3,611.1	5,024.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	12,936.4	13,344.1	14,065.5	15,303.0	16,608.2	18,007.8	13,921.0	15,045.9
Patrimonio Contribuido	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4
Aportaciones del Gobierno Federal	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4
Capital Ganado	10,771.0	11,178.7	11,900.0	13,137.6	14,442.8	15,842.3	11,755.5	12,880.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	10,291.8	10,771.0	11,178.7	11,900.0	13,137.6	14,442.8	11,178.7	11,900.0
Resultado Neto	479.1	407.7	721.4	1,237.5	1,305.2	1,399.5	576.9	980.5
<b>Deuda Neta</b>	<b>-1,122.2</b>	<b>-322.2</b>	<b>-890.1</b>	<b>779.0</b>	<b>472.7</b>	<b>264.1</b>	<b>-772.1</b>	<b>546.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1. Otros Activos: Otros Cargos Diferidos y Gastos por Emisión de Títulos.

2. Otras Cuentas por Pagar: Provisiones para Obligaciones Diversas, Proveedores y Otros Acreedores Diversos.



## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Ingresos por Intereses	774.4	639.9	1,068.1	1,650.6	1,848.4	1,838.5	726.2	1,235.0
Gastos por Intereses	96.1	75.9	61.0	128.2	267.2	299.8	34.2	72.1
Margen Financiero	678.3	564.0	1,007.1	1,522.4	1,581.2	1,538.7	692.0	1,162.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	53.8	-19.9	-38.8	84.8	82.8	73.2	-26.4	48.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	624.5	583.8	1,045.9	1,437.6	1,498.4	1,465.6	718.5	1,114.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.8	10.9	11.5	12.9	0.0	9.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	21.5	-2.3	-145.6	-20.0	-5.2	7.9	-14.4	-3.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	645.8	581.4	901.0	1,428.4	1,504.7	1,486.3	704.0	1,120.8
Gastos de Administración y Promoción	166.7	173.7	179.7	190.9	199.5	86.8	127.2	140.3
<b>Resultado Neto</b>	<b>479.1</b>	<b>407.7</b>	<b>721.4</b>	<b>1,237.5</b>	<b>1,305.2</b>	<b>1,399.5</b>	<b>576.9</b>	<b>980.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Intereses por Préstamos a Empleados y Otros.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	5.0%	4.5%	7.7%	9.3%	8.3%	7.6%	6.4%	9.8%
Índice de Cobertura	43.8	38.5	33.4	35.3	25.3	33.6	38.0	37.0
Índice de Eficiencia	23.8%	30.9%	20.8%	12.6%	12.6%	5.6%	21.8%	14.2%
ROA Promedio	3.0%	2.4%	4.1%	6.1%	5.6%	5.7%	3.7%	5.8%
Índice de Capitalización	102.8%	101.8%	100.4%	94.4%	97.5%	101.0%	102.5%	91.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	-10.3	-40.1	-14.8	21.0	36.5	68.6	-16.7	28.5
Spread de Tasas	3.4%	2.8%	6.4%	8.4%	6.6%	5.3%	5.1%	8.7%
Tasa Activa	6.2%	5.0%	7.9%	10.7%	10.2%	9.5%	6.8%	10.7%
Tasa Pasiva	2.8%	2.1%	1.5%	2.2%	3.7%	4.2%	1.6%	2.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual					Trimestral		
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	479.1	407.7	721.4	1,237.5	1,305.2	1,399.5	576.9	980.5
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:								
Provisiones	53.8	-19.9	-38.8	84.8	82.8	73.2	-26.4	48.2
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-125.0	-1,299.0	-289.6	-3,186.3	-898.3	-878.3	-3.8	-2,363.1
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	184.9	-352.4	-799.6	-526.7	-52.4	-13.4	8.9	-463.6
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	22.9	21.7	23.9	9.7	2.2	2.1	-1.3	-2.5
Cambio Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	1,870.9	114.1	45.0	0.0	1,601.2
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-135.7	429.8	941.9	705.9	-139.5	-380.8	-116.7	354.2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-52.7	-1,198.7	-123.3	-1,126.6	-973.9	-1,225.4	-113.0	-873.7
Actividades de Inversión								
Cambio en Propiedades, Mobiliario y Equipo (Neto)	16.8	10.8	8.7	6.0	6.4	6.3	12.6	9.8
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	16.8	10.8	8.7	6.0	6.4	6.3	12.6	9.8
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	16.8	10.8	8.7	6.0	6.4	6.3	12.6	9.8
Actividades de Financiamiento								
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	497.0	-800.1	567.9	201.8	420.5	253.6	449.9	164.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	625.3	1,122.3	322.2	890.1	1,091.9	1,512.3	322.2	890.1
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	1,122.3	322.2	890.1	1,091.9	1,512.3	1,765.9	772.1	1,054.8

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	479.1	407.7	721.4	1,237.5	1,305.2	1,399.5	576.9	980.5
+ Estimaciones Preventivas	53.8	-19.9	-38.8	84.8	82.8	73.2	-26.4	48.2
- Castigos de Cartera	-0.0	-0.0	0.0	46.7	0.7	0.5	0.2	0.2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	184.9	-352.4	-799.6	-526.7	-52.4	-13.4	8.9	-463.6
+Cambios en Cuentas por Pagar	-135.7	429.8	941.9	705.9	-139.5	-380.8	-116.7	354.2
FLE	582.1	465.3	824.9	1,501.6	1,196.1	1,078.5	442.6	919.3



## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	16,234.3	17,071.9	18,735.2	23,108.2	24,812.2	26,446.8	17,532.1	21,671.1
Disponibilidades	1,122.2	322.2	890.1	1,026.3	1,266.4	1,612.5	772.1	1,054.8
Cartera de Crédito Neta	11,466.5	12,785.4	13,113.8	15,824.1	16,458.7	17,112.5	12,815.7	15,428.7
Cartera de Crédito	11,615.0	12,914.0	13,203.6	16,259.4	16,997.4	17,760.5	12,917.8	15,566.4
Cartera de Crédito Vigente	11,611.6	12,910.7	13,200.9	16,247.3	16,972.7	17,730.2	12,915.1	15,562.7
Entidades Financieras	11,594.7	12,895.8	13,186.9	16,241.4	16,967.8	17,722.6	12,902.1	15,551.0
Créditos de Vivienda	16.9	14.8	14.0	6.0	4.9	7.7	13.1	11.7
Cartera de Crédito Vencida	3.4	3.3	2.7	12.1	24.7	30.3	2.7	3.7
Entidades Financieras	0.0	0.0	0.0	4.7	7.5	10.9	0.0	1.6
Créditos de Consumo	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Créditos de Vivienda	3.3	3.3	2.6	7.3	17.1	19.3	2.6	2.1
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-148.4	-128.6	-89.7	-435.3	-538.7	-648.0	-102.1	-137.7
Otras Cuentas por Cobrar	3,253.0	3,605.4	4,405.0	5,962.9	6,800.5	7,443.2	3,596.5	4,868.6
Bienes Adjudicados	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Propiedades, Mobiliario y Equipo	226.6	215.8	207.2	197.5	191.2	185.0	203.3	197.3
Otros Activos <sup>1</sup>	164.8	143.1	119.2	97.3	95.4	93.5	144.5	121.7
<b>PASIVO</b>	3,298.0	3,727.8	4,669.8	8,274.6	8,927.2	9,410.7	3,611.1	6,625.1
Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	3,300.9	3,115.0	3,362.5	0.0	1,601.2
Otras Cuentas por Pagar <sup>2</sup>	3,298.0	3,727.8	4,669.8	4,973.7	5,812.2	6,048.2	3,611.1	5,024.0
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	12,936.4	13,344.1	14,065.5	14,833.6	15,885.0	17,036.1	13,921.0	15,045.9
Patrimonio Contribuido	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4
Aportaciones del Gobierno Federal	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4	2,165.4
Capital Ganado	10,771.0	11,178.7	11,900.0	12,668.1	13,719.6	14,870.7	11,755.5	12,880.5
Resultado de Ejercicios Anteriores	10,291.8	10,771.0	11,178.7	11,900.0	12,668.1	13,719.6	11,178.7	11,900.0
Resultado Neto	479.1	407.7	721.4	768.1	1,051.5	1,151.1	576.9	980.5
<b>Deuda Neta</b>	<b>-1,122.2</b>	<b>-322.2</b>	<b>-890.1</b>	2,274.5	1,848.6	1,750.0	<b>-772.1</b>	546.4

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Activos: Otros Cargos Diferidos y Gastos por Emisión de Títulos.

2. Otras Cuentas por Pagar: Provisiones para Obligaciones Diversas, Proveedores y Otros Acreedores Diversos.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Ingresos por Intereses	774.4	639.9	1,068.1	1,487.7	1,843.8	1,962.5	726.2	1,235.0
Gastos por Intereses	96.1	75.9	61.0	120.2	329.5	296.8	34.2	72.1
Margen Financiero	678.3	564.0	1,007.1	1,367.5	1,514.4	1,665.7	692.0	1,162.9
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	53.8	-19.9	-38.8	387.2	108.3	118.2	-26.4	48.2
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	624.5	583.8	1,045.9	980.3	1,406.0	1,547.6	718.5	1,114.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	0.0	0.0	0.8	9.9	1.4	1.3	0.0	9.8
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	21.5	-2.3	-145.6	-16.7	-34.9	-55.7	-14.4	-3.7
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	645.8	581.4	901.0	973.4	1,372.5	1,493.1	704.0	1,120.8
Gastos de Administración y Promoción	166.7	173.7	179.7	205.3	321.1	342.0	127.2	140.3
<b>Resultado Neto</b>	<b>479.1</b>	<b>407.7</b>	<b>721.4</b>	<b>768.1</b>	<b>1,051.5</b>	<b>1,151.1</b>	<b>576.9</b>	<b>980.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Intereses por Préstamos a Empleados y Otros.

Métricas Financieras	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Índice de Morosidad	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%
MIN Ajustado	5.0%	4.5%	7.7%	6.4%	7.9%	8.3%	6.4%	9.8%
Índice de Cobertura	43.8	38.5	33.4	36.0	21.8	21.4	38.0	37.0
Índice de Eficiencia	23.8%	30.9%	20.8%	15.1%	21.7%	21.2%	21.8%	14.2%
ROA Promedio	3.0%	2.4%	4.1%	3.7%	4.4%	4.6%	3.7%	5.8%
Índice de Capitalización	102.8%	101.8%	100.4%	93.7%	96.5%	99.6%	102.5%	91.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	-10.3	-40.1	-14.8	7.1	9.2	10.1	-16.7	28.5
Spread de Tasas	3.4%	2.8%	6.4%	7.6%	6.4%	7.0%	5.1%	8.7%
Tasa Activa	6.2%	5.0%	7.9%	9.6%	10.4%	10.5%	6.8%	10.7%
Tasa Pasiva	2.8%	2.1%	1.5%	2.0%	4.0%	3.5%	1.6%	2.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	479.1	407.7	721.4	768.1	1,051.5	1,151.1	576.9	980.5
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	53.8	-19.9	-38.8	387.2	108.3	118.2	-26.4	48.2
Provisiones	53.8	-19.9	-38.8	387.2	108.3	118.2	-26.4	48.2
Actividades de Operación								
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-125.0	-1,299.0	-289.6	-3,097.5	-742.9	-772.0	-3.8	-2,363.1
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	184.9	-352.4	-799.6	-1,557.9	-837.6	-642.7	8.9	-463.6
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	0.2	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	22.9	21.7	23.9	21.9	1.9	1.9	-1.3	-2.5
Cambio Pasivos Bursátiles	0.0	0.0	0.0	3,300.9	-185.9	247.5	0.0	1,601.2
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-135.7	429.8	941.9	304.0	838.5	236.0	-116.7	354.2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-52.7	-1,198.7	-123.3	-1,028.6	-926.0	-929.4	-113.0	-873.7
Actividades de Inversión								
Cambio en Propiedades, Mobiliario y Equipo (Neto)	16.8	10.8	8.7	9.6	6.3	6.1	12.6	9.8
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	16.8	10.8	8.7	9.6	6.3	6.1	12.6	9.8
Actividades de Financiamiento								
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	497.0	-800.1	567.9	136.3	240.1	346.1	449.9	164.7
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	625.3	1,122.3	322.2	890.1	1,026.3	1,266.4	322.2	890.1
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	1,122.3	322.2	890.1	1,026.3	1,266.4	1,612.5	772.1	1,054.8

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario de estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	479.1	407.7	721.4	768.1	1,051.5	1,151.1	576.9	980.5
+ Estimaciones Preventivas	53.8	-19.9	-38.8	387.2	108.3	118.2	-26.4	48.2
- Castigos de Cartera	-0.0	-0.0	0.0	41.6	5.0	8.9	3.6	3.2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	184.9	-352.4	-799.6	-1,557.9	-837.6	-642.7	8.9	-463.6
+Cambios en Cuentas por Pagar	-135.7	429.8	941.9	304.0	838.5	236.0	-116.7	354.2
FLE	582.1	465.3	824.9	-98.6	1,160.6	862.6	442.6	919.3



## 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.

**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 + Títulos de Crédito Emitidos + Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura (Pasivos) – Disponibilidades – Inversiones en Valores - Derivados

**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 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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	HR AAA / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	30 de marzo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	4T19 – 3T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*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)

