

A NRSRO Rating\*

### Calificación

FEFA LP HR BBB+ (G)  
FEFA CP HR3 (G)  
Perspectiva Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



## HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa y de HR3 (G) para FEFA

La ratificación de la calificación global y perspectiva para FEFA<sup>1</sup> corresponde a la relación directa con la calificación global de México, la cual se modificó a HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa el 6 de abril de 2020. Además, se basa en el respaldo implícito que mantiene por parte del Gobierno Federal, al contar con una participación primordial para la consecución de metas federales en el sector agropecuario. Adicionalmente, se considera que el Fondo mantiene un perfil de solvencia en rangos sólidos, con un índice de capitalización de 35.6% al cierre de septiembre de 2020 (3T20). Por otro lado, y a pesar del entorno de desaceleración económica, el Fondo presentó un alza en sus operaciones, así como una ligera mejora en rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 1.8% y 5.0%, respectivamente, a la misma fecha (vs. 1.6% y 4.0% al 3T19). En línea con lo anterior, el Fondo presentó una ligera afectación a sus métricas de morosidad, con un Índice de Morosidad de 0.6% al 3T20, así como una disminución en su cobertura de cartera vencida, en 4.5 veces (x); no obstante, se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 0.4% y 8.0x en un escenario base).

### Contactos

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

**Yunuen Coria**  
Analista Sr.  
yunuen.coria@hrratings.com

**Karla Valencia**  
Analista  
karla.valencia@hrratings.com

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

Supuestos y Resultados: FEFA	Acumulado		Anual			Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T19	3T20	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Cartera de Crédito Total**	129,481	167,287	121,644	141,916	141,957	177,221	193,411	202,673	171,831	175,994	183,261
Estimación Preventiva**	1,720	803	81	70	1,835	1,792	1,942	2,162	2,082	21,941	4,943
Gastos de Administración**	667	516	933	990	915	823	965	1,065	837	1,006	1,113
Resultado Neto**	1,156	2,125	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,640	-17,639	-460
Índice de Morosidad	0.4%	0.6%	0.1%	0.3%	0.3%	0.7%	0.8%	1.0%	0.8%	3.5%	4.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.4%	0.7%	0.2%	0.3%	0.3%	0.8%	0.8%	1.0%	0.9%	3.5%	4.0%
Índice de Cobertura	8.5	4.5	15.7	6.0	8.6	4.5	4.8	5.0	4.5	4.5	4.4
MIN Ajustado	2.4%	2.6%	3.1%	3.3%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	1.6%	-9.5%	0.4%
Índice de Eficiencia	19.8%	16.7%	27.1%	23.7%	19.6%	16.6%	16.7%	17.0%	18.4%	19.0%	19.9%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%
ROA Promedio	1.6%	1.8%	2.1%	2.3%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.0%	-11.1%	-0.3%
ROE Promedio	4.0%	5.0%	4.9%	5.9%	3.5%	4.0%	4.8%	4.8%	2.8%	-35.9%	-1.1%
Índice de Capitalización	44.0%	35.6%	42.7%	38.9%	40.7%	34.0%	32.9%	33.2%	34.7%	27.0%	26.3%
Razón de Apalancamiento	1.5	1.7	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0	1.8	2.2	2.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
Spread de Tasas	0.4%	0.8%	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.5%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y estrés.  
\*\*Cifras en millones de pesos

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento de la cartera por encima de la esperada por HR Ratings, cerrando con un saldo de P\$167,285m, equivalente a un incremento anual de 29.1% (vs. P\$129,481m y 1.6% al 3T19; P\$143,148m y 11.0% en el escenario base).** Debido a que el Fondo se desenvuelve en un sector catalogado como esencial por el Gobierno Federal, este no presentó interrupción en sus operaciones y, derivado del bajo dinamismo económico en el país, se generó un incremento en la demanda de liquidez en el mercado, el cual se tradujo en un crecimiento en la cartera de FEFA.
- **Sólidos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 35.6% al 3T20 (vs. 44.0% al 3T19 y 42.0% en un escenario base).** A pesar de la disminución en el indicador como resultado del acelerado crecimiento de la cartera en el periodo, la generación de resultados netos positivos benefició la solvencia del Fondo.
- **Adecuada rentabilidad, con un ROA Promedio de 1.8% y un ROE Promedio de 5.0% al 3T20 (vs. 1.6% y 4.0% al 3T19; 1.9% y 4.9% en el escenario base).** Lo anterior fue resultado principalmente por una menor generación de estimaciones, debido a que durante 2019 se clasificó de manera extraordinaria a diversos intermediarios como emproblemados, así como a menores gastos de administración, impactando de manera positiva la generación de utilidades.

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

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución en el ritmo de crecimiento de la cartera con respecto a lo observado en 2020.** Debido a que el reciente aumento en operaciones fue en respuesta a una situación particular, no se esperaría que se presente el mismo ritmo de crecimiento durante los siguientes periodos.
- **Rentabilidad en niveles estables, con una ligera mejoría al 2022.** A través de un crecimiento conservador de los gastos operativos, así como de la generación de estimaciones y un spread de tasas estable, se esperaría que el ROA y ROE Promedio alcancen niveles de 1.6% y 4.9% al 2022.
- **Calidad de los activos en rangos adecuados, alcanzando un índice de morosidad de 1.0% al 2022.** El Fondo ha demostrado adecuados procesos de originación y seguimiento, por lo cual se esperaría que la morosidad presente crecimientos orgánicos con el nivel de cartera.

### Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el posible respaldo federal al Fondo, al considerarse como un pilar fundamental para la consecución de metas en el sector agropecuario.
- **Buckets de morosidad en niveles de fortaleza, cerrando en 0.4% al 3T20 (vs. 0.3% al 3T19).** FEFA cuenta con un seguimiento y cobranza adecuado, logrando mantener una buena calidad de cartera.
- **Diversificación en las fuentes de fondeo.** FEFA cuenta con herramientas de fondeo por parte de dos programas de emisiones, así como por parte de organismos internacionales y por parte de la banca múltiple, contando con un 78.8% del monto dispuesto disponible, lo cual le brinda una flexibilidad adecuada para una mayor colocación de cartera.

### Factores que Podrían Modificar la Calificación

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

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						3 T19	3 T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>124,259</b>	<b>144,990</b>	<b>142,275</b>	<b>178,023</b>	<b>190,617</b>	<b>198,015</b>	<b>138,867</b>	<b>174,815</b>
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,931	3,166	3,359	12,614	10,767
Inversiones Temporales	138	252	230	390	430	475	230	380
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	810	859	910	153	799
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	23	28	34	12	22
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	787	830	876	141	777
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>119,671</b>	<b>139,735</b>	<b>137,949</b>	<b>171,662</b>	<b>185,931</b>	<b>193,038</b>	<b>125,592</b>	<b>162,642</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>121,644</b>	<b>141,916</b>	<b>141,957</b>	<b>177,221</b>	<b>193,411</b>	<b>202,673</b>	<b>129,481</b>	<b>167,287</b>
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	175,991	191,853	200,746	129,026	166,259
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	172,821	189,096	198,422	127,057	162,600
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,170	2,756	2,324	1,968	3,660
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	1,230	1,558	1,927	455	1,028
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(5,560)	(7,480)	(9,635)	(3,889)	(4,645)
<b>Otros Activos</b>	<b>390</b>	<b>329</b>	<b>218</b>	<b>230</b>	<b>232</b>	<b>234</b>	<b>279</b>	<b>227</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	166	106	3	3	4	5	58	1,323
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles <sup>2</sup>	224	223	215	227	227	228	220	225
<b>PASIVO</b>	<b>72,889</b>	<b>90,511</b>	<b>85,876</b>	<b>119,290</b>	<b>129,017</b>	<b>133,363</b>	<b>83,231</b>	<b>116,289</b>
<b>Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.</b>	<b>72,005</b>	<b>90,121</b>	<b>85,566</b>	<b>118,273</b>	<b>127,886</b>	<b>132,102</b>	<b>82,838</b>	<b>115,169</b>
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	116,815	126,604	130,989	81,480	113,754
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	3,721	4,904	5,014	2,772	2,962
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	113,094	121,700	125,975	78,708	110,792
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,457	1,282	1,114	1,358	1,415
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	758	820	887	336	751
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	259	311	373	57	370
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	222	11	216	259	311	373	57	370
<b>PATRIMONIO CONTABLE</b>	<b>51,370</b>	<b>54,480</b>	<b>56,399</b>	<b>58,732</b>	<b>61,600</b>	<b>64,652</b>	<b>55,636</b>	<b>58,525</b>
<b>Patrimonio Contribuido</b>	<b>6,735</b>							
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
<b>Patrimonio Ganado</b>	<b>44,635</b>	<b>47,744</b>	<b>49,664</b>	<b>51,997</b>	<b>54,865</b>	<b>57,917</b>	<b>48,901</b>	<b>51,790</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	49,664	51,996	54,863	47,745	49,664
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,156	2,125
<b>Deuda Neta</b>	<b>68,096</b>	<b>85,395</b>	<b>81,764</b>	<b>112,929</b>	<b>124,262</b>	<b>128,235</b>	<b>69,982</b>	<b>104,000</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>- Otras cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimaciones por Irrecuperabilidad.

<sup>2</sup>- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información.

<sup>3</sup>- 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	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3 T19	3 T20
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,354	14,044	15,030	9,430	10,729
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,319	8,191	8,710	5,878	7,177
<b>Margen financiero</b>	<b>3,528</b>	<b>4,240</b>	<b>4,789</b>	<b>5,035</b>	<b>5,853</b>	<b>6,320</b>	<b>3,552</b>	<b>3,552</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	1,792	1,942	2,162	1,720	803
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,448</b>	<b>4,170</b>	<b>2,954</b>	<b>3,244</b>	<b>3,910</b>	<b>4,158</b>	<b>1,832</b>	<b>2,750</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	3	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	37	19	27	(1)	39
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	(120)	(66)	(118)	(123)	(97)	(68)	(8)	(145)
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,364</b>	<b>4,099</b>	<b>2,834</b>	<b>3,155</b>	<b>3,832</b>	<b>4,118</b>	<b>1,823</b>	<b>2,641</b>
Gastos de Administración	933	990	915	823	965	1,065	667	516
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,430</b>	<b>3,109</b>	<b>1,920</b>	<b>2,332</b>	<b>2,867</b>	<b>3,053</b>	<b>1,156</b>	<b>2,125</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: ingresos por capacitación y transferencia de tecnología, afectación a la estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro y pérdida de valor de bienes adjudicados, penalizaciones, resultado en venta de bienes adjudicados, aportaciones a pensiones y resultado por valorización de partidas denominadas en moneda extranjera.

Razones Financieras: FEFA	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3 T19	3 T20
<b>Índice de Morosidad</b>	0.1%	0.3%	0.3%	0.7%	0.8%	1.0%	0.4%	0.6%
<b>Índice de Morosidad Ajustado</b>	0.2%	0.3%	0.3%	0.8%	0.8%	1.0%	0.4%	0.7%
<b>Índice de Cobertura</b>	15.7	6.0	8.6	4.5	4.8	5.0	8.5	4.5
<b>MIN Ajustado</b>	3.1%	3.3%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.4%	2.6%
<b>Índice de Eficiencia</b>	27.1%	23.7%	19.6%	16.6%	16.7%	17.0%	19.8%	16.7%
<b>Índice de Eficiencia Operativa</b>	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%
<b>ROA Promedio</b>	2.1%	2.3%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.8%
<b>ROE Promedio</b>	4.9%	5.9%	3.5%	4.0%	4.8%	4.8%	4.0%	5.0%
<b>Índice de Capitalización</b>	42.7%	38.9%	40.7%	34.0%	32.9%	33.2%	44.0%	35.6%
<b>Razón de Apalancamiento</b>	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0	1.5	1.7
<b>Cartera Vigente / Deuda Neta</b>	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
<b>Tasa Activa</b>	7.5%	8.4%	8.9%	7.7%	7.7%	7.7%	9.1%	7.7%
<b>Tasa Pasiva</b>	7.3%	8.0%	8.4%	6.9%	6.8%	6.8%	8.7%	6.9%
<b>Spread de Tasas</b>	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	0.4%	0.8%

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

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Base</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,156	2,125
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	<b>(114)</b>	<b>148</b>	<b>1,854</b>	<b>162</b>	<b>1,942</b>	<b>2,162</b>	<b>1,542</b>	<b>(827)</b>
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	(1,819)	0	0	(87)	(1,819)
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	57	0	0	(173)	57
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	1,792	1,942	2,162	1,720	803
Otras partidas	63	57	219	132	0	0	82	132
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>(36)</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>(37)</b>	<b>(19)</b>	<b>(27)</b>	<b>1</b>	<b>(39)</b>
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(37)	(19)	(27)	1	(39)
<b>Flujo Generados de la Operación</b>	<b>2,280</b>	<b>3,262</b>	<b>3,774</b>	<b>2,456</b>	<b>4,790</b>	<b>5,187</b>	<b>2,699</b>	<b>1,259</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(12,783)</b>	<b>(20,693)</b>	<b>(429)</b>	<b>(33,683)</b>	<b>(16,188)</b>	<b>(9,238)</b>	<b>12,468</b>	<b>(23,547)</b>
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(159)	(45)	(51)	22	(148)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(33,326)	(16,211)	(9,269)	12,461	(23,317)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(10)	(43)	(46)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(81)	(1)	(1)	(11)	(80)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	(104)	114	129	(4)	(2)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(2)	(1)	(1)	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>(10,503)</b>	<b>(17,431)</b>	<b>3,345</b>	<b>(31,227)</b>	<b>(11,397)</b>	<b>(4,051)</b>	<b>15,166</b>	<b>(22,288)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>11,127</b>	<b>18,131</b>	<b>(4,298)</b>	<b>32,534</b>	<b>9,633</b>	<b>4,244</b>	<b>(7,055)</b>	<b>29,432</b>
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	31,168	189,305	168,526	(9,946)	(332)
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	29,924	400	560	2,891	29,764
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(28,558)	(180,072)	(164,842)	0	0
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>624</b>	<b>700</b>	<b>(952)</b>	<b>1,308</b>	<b>(1,765)</b>	<b>193</b>	<b>8,111</b>	<b>7,144</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	3,562	4,931	3,166	4,481	3,562
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>3,787</b>	<b>4,481</b>	<b>3,562</b>	<b>4,931</b>	<b>3,166</b>	<b>3,359</b>	<b>12,614</b>	<b>10,767</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,235</b>	<b>3,092</b>	<b>3,832</b>	<b>3,698</b>	<b>4,901</b>	<b>5,336</b>	<b>2,849</b>	<b>2,681</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,156	2,125
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	1,792	1,942	2,162	1,720	803
- Castigos de Cartera	59	55	11	240	22	7	11	165
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(81)	(1)	(1)	(11)	(80)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	(104)	114	129	(4)	(2)
<b>FLE</b>	<b>2,235</b>	<b>3,092</b>	<b>3,832</b>	<b>3,698</b>	<b>4,901</b>	<b>5,336</b>	<b>2,849</b>	<b>2,681</b>

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

\*El impacto en los pasivos operativos del 2013, se debió a una reducción en el pago de ISR por mantener un saldo a favor en ejercicios anteriores, por lo que se obtuvo un promedio para mitigar el impacto observado en el periodo.

\*\*No se incluyó en el cálculo del flujo libre de efectivo por considerarse como una operación extraordinaria al 2012

Anexo – Escenario Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>124,259</b>	<b>144,990</b>	<b>142,275</b>	<b>171,356</b>	<b>151,305</b>	<b>153,180</b>	<b>138,867</b>	<b>174,815</b>
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	3,947	1,546	986	12,614	10,767
Inversiones Temporales	138	252	230	388	420	454	230	380
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	809	852	899	153	799
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	23	28	34	12	22
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	786	824	865	141	777
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>119,671</b>	<b>139,735</b>	<b>137,949</b>	<b>165,981</b>	<b>148,253</b>	<b>150,604</b>	<b>125,592</b>	<b>162,642</b>
<b>Cartera de Crédito Total</b>	<b>121,644</b>	<b>141,916</b>	<b>141,957</b>	<b>171,831</b>	<b>175,994</b>	<b>183,261</b>	<b>129,481</b>	<b>167,287</b>
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	170,536	169,800	175,904	129,026	166,259
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	167,456	167,306	174,164	127,057	162,600
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,081	2,495	1,741	1,968	3,660
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	1,295	6,193	7,357	455	1,028
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(5,850)	(27,741)	(32,657)	(3,889)	(4,645)
<b>Otros Activos</b>	<b>390</b>	<b>329</b>	<b>218</b>	<b>231</b>	<b>234</b>	<b>236</b>	<b>279</b>	<b>227</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	166	106	3	3	4	4	58	1
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles <sup>2</sup>	224	223	215	228	230	232	220	225
<b>PASIVO</b>	<b>72,889</b>	<b>90,511</b>	<b>85,876</b>	<b>113,316</b>	<b>110,904</b>	<b>113,238</b>	<b>83,231</b>	<b>116,289</b>
<b>Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.</b>	<b>72,005</b>	<b>90,121</b>	<b>85,566</b>	<b>112,273</b>	<b>109,692</b>	<b>111,813</b>	<b>82,838</b>	<b>115,169</b>
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	110,815	108,375	110,625	81,480	113,754
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	3,721	5,250	5,750	2,772	2,962
Titulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	107,094	103,125	104,875	78,708	110,792
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,457	1,317	1,188	1,358	1,415
<b>Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura</b>	<b>662</b>	<b>378</b>	<b>94</b>	<b>773</b>	<b>874</b>	<b>1,003</b>	<b>336</b>	<b>751</b>
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>222</b>	<b>11</b>	<b>216</b>	<b>270</b>	<b>338</b>	<b>422</b>	<b>57</b>	<b>370</b>
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	222	11	216	270	338	422	57	370
<b>PATRIMONIO CONTABLE</b>	<b>51,370</b>	<b>54,480</b>	<b>56,399</b>	<b>58,040</b>	<b>40,401</b>	<b>39,942</b>	<b>55,636</b>	<b>58,525</b>
<b>Patrimonio Contribuido</b>	<b>6,735</b>							
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
<b>Patrimonio Ganado</b>	<b>44,635</b>	<b>47,744</b>	<b>49,664</b>	<b>51,305</b>	<b>33,666</b>	<b>33,206</b>	<b>48,901</b>	<b>51,790</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	49,664	51,304	33,665	47,745	49,664
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125
<b>Deuda Neta</b>	<b>68,096</b>	<b>85,395</b>	<b>81,764</b>	<b>107,914</b>	<b>107,698</b>	<b>110,338</b>	<b>69,982</b>	<b>104,000</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

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

<sup>2</sup>- Cargos diferidos: Desarrollos en sistemas de información

<sup>3</sup>- 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	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	11,992	13,077	13,295	9,430	10,729
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,322	7,652	7,609	5,878	7,177
<b>Margen financiero</b>	<b>3,528</b>	<b>4,240</b>	<b>4,789</b>	<b>4,670</b>	<b>5,425</b>	<b>5,685</b>	<b>3,552</b>	<b>3,552</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	2,082	21,941	4,943	1,720	803
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,448</b>	<b>4,170</b>	<b>2,954</b>	<b>2,588</b>	<b>(16,515)</b>	<b>743</b>	<b>1,832</b>	<b>2,750</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	3	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	31	4	16	(1)	39
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	(120)	(66)	(118)	(139)	(122)	(105)	(8)	(145)
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,364</b>	<b>4,099</b>	<b>2,834</b>	<b>2,476</b>	<b>(16,633)</b>	<b>654</b>	<b>1,823</b>	<b>2,641</b>
Gastos de Administración	933	990	915	837	1,006	1,113	667	516
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,430</b>	<b>3,109</b>	<b>1,920</b>	<b>1,640</b>	<b>(17,639)</b>	<b>(460)</b>	<b>1,156</b>	<b>2,125</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

<sup>1</sup>Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: ingresos por capacitación y transferencia de tecnología, afectación a la estimación por irrecuperabilidad o difícil cobro y pérdida de valor de bienes adjudicados, penalizaciones, resultado en venta de bienes adjudicados, aportaciones a pensiones y resultado por valorización de partidas denominadas en moneda extranjera.

Razones Financieras: FEFA	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	0.8%	3.5%	4.0%	0.4%	0.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	0.9%	3.5%	4.0%	0.4%	0.7%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	4.5	4.5	4.4	8.5	4.5
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	1.6%	-9.5%	0.4%	2.4%	2.6%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.4%	19.0%	19.9%	19.8%	16.7%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	1.0%	-11.1%	-0.3%	1.6%	1.8%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	2.8%	-35.9%	-1.1%	4.0%	5.0%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	34.7%	27.0%	26.3%	44.0%	35.6%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.8	2.2	2.7	1.5	1.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
Tasa Activa	7.5%	8.4%	8.9%	7.6%	7.6%	7.5%	9.1%	7.7%
Tasa Pasiva	7.3%	8.0%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%	8.7%	6.9%
Spread de Tasas	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.8%

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

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	(114)	148	1,854	453	21,941	4,943	1,542	(827)
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	(1,819)	0	0	(87)	(1,819)
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	57	0	0	(173)	57
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	2,082	21,941	4,943	1,720	803
Otras partidas	63	57	219	132	0	0	82	132
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	(36)	5	1	(31)	(4)	(16)	1	(39)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(31)	(4)	(16)	1	(39)
<b>Flujo Generados de la Operación</b>	<b>2,280</b>	<b>3,262</b>	<b>3,774</b>	<b>2,061</b>	<b>4,297</b>	<b>4,467</b>	<b>2,699</b>	<b>1,259</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(12,783)</b>	<b>(20,693)</b>	<b>(429)</b>	<b>(28,265)</b>	<b>(4,122)</b>	<b>(7,164)</b>	<b>12,468</b>	<b>(23,547)</b>
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(157)	(37)	(41)	22	(148)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(27,936)	(4,213)	(7,294)	12,461	(23,317)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(9)	(38)	(40)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(83)	(2)	(2)	(11)	(80)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	(79)	169	213	(4)	(2)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(2)	(0)	(0)	0	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>(10,503)</b>	<b>(17,431)</b>	<b>3,345</b>	<b>(26,204)</b>	<b>175</b>	<b>(2,697)</b>	<b>15,166</b>	<b>(22,288)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>11,127</b>	<b>18,131</b>	<b>(4,298)</b>	<b>26,528</b>	<b>(2,576)</b>	<b>2,137</b>	<b>(7,055)</b>	<b>29,432</b>
Financiamientos Bancarios	843	6,989	(9,418)	25,168	163,900	138,700	0	0
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	29,924	440	620	2,891	29,764
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	(28,564)	(166,916)	(137,183)	(9,946)	(332)
<b>Incremento (disminución) Neto de Efectivo</b>	<b>624</b>	<b>700</b>	<b>(952)</b>	<b>325</b>	<b>(2,401)</b>	<b>(560)</b>	<b>8,111</b>	<b>7,144</b>
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	3,562	3,947	1,546	4,481	3,562
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>3,787</b>	<b>4,481</b>	<b>3,562</b>	<b>3,947</b>	<b>1,546</b>	<b>986</b>	<b>12,614</b>	<b>10,767</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2,235</b>	<b>3,092</b>	<b>3,832</b>	<b>3,321</b>	<b>4,418</b>	<b>4,668</b>	<b>2,849</b>	<b>2,681</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	2,082	21,941	4,943	1,720	803
- Castigos de Cartera	59	55	11	240	50	27	11	165
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(83)	(2)	(2)	(11)	(80)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	(79)	169	213	(4)	(2)
<b>FLE</b>	<b>2,235</b>	<b>3,092</b>	<b>3,832</b>	<b>3,321</b>	<b>4,418</b>	<b>4,668</b>	<b>2,849</b>	<b>2,681</b>

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 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).

**Flujo Libre de Efectivo.** Flujos Generados de la Operación + Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio + Cambios en Activos Operativos + Cambios en Pasivos Operativos

**Índice de Capitalización.** Patrimonio Global / Activos sujetos a Riesgo Totales.

**Índice de Cobertura.** Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / 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 de Instituciones Bancarias + Títulos de Crédito Emitidos

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Patrimonio Contable Prom. 12m.

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Patrimonio 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



**Credit  
Rating  
Agency**

**FEFA**

**Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios**

**HR BBB+ (G)  
HR3 (G)**

A NRSRO Rating\*

Instituciones Financieras  
29 de enero de 2021

## 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

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



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

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

**Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020**

**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/](http://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 BBB+ (G) / Perspectiva Negativa / HR3 (G)
Fecha de última acción de calificación	6 de abril de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton 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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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

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