



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

Calificación

38 Emisiones LP

HR AAA

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



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

FEFA

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

Instituciones Financieras  
29 de enero de 2021

HR AAA

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para 38 Emisiones de CEBURS Fiduciarios por un monto acumulado de P\$88,148m de FEFA

La ratificación de la calificación para las Emisiones<sup>1</sup> se sustenta en la calificación de contraparte de Largo Plazo de FEFA<sup>2</sup>, la cual fue ratificada en HR AAA con Perspectiva Estable el 29 de enero de 2021, y puede ser consultada con mayor detalle en la página [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).

Por su parte, la calificación de contraparte 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 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). A continuación, se detallan las características de las Emisiones de CEBURS de FEFA con clave de pizarra:

| Programa                         | Emisión       | Monto   | Plazo Remanente** | Fecha de Colocación | Fecha de Vencimiento | Tasa         |
|----------------------------------|---------------|---------|-------------------|---------------------|----------------------|--------------|
| Programa Público LP (Revolvente) | FEFA 15.5     | 2,800.0 | 1,669             | 04/09/15            | 22/08/25             | 7.48%        |
|                                  | FEFA 15.5**** | 4,100.0 | 1,669             | 06/11/15            | 22/08/25             | 7.48%        |
|                                  | FEFA 16.2     | 2,382.0 | 1,829             | 11/02/16            | 29/01/26             | 7.72%        |
|                                  | FEFA 17.5     | 2,024.0 | 511               | 27/06/17            | 21/06/22             | TIE + 0.45%  |
|                                  | FEFA 17.8     | 2,180.0 | 651               | 14/11/17            | 08/11/22             | TIE + 0.40%  |
|                                  | FEFA 18.2     | 2,300.0 | 49                | 20/03/18            | 16/03/21             | TIE + 0.20%  |
|                                  | FEFA 18.3     | 2,300.0 | 777               | 20/03/18            | 14/03/23             | TIE + 0.35%  |
|                                  | FEFA P17.3    | 1,500.0 | 164               | 14/07/17            | 09/07/21             | TIE + 0.45%  |
|                                  | FEFA P17.4    | 2,500.0 | 542               | 28/07/17            | 22/07/22             | TIE + 0.50%  |
|                                  | FEFA P17.5    | 4,000.0 | 310               | 07/12/17            | 02/12/21             | TIE + 0.35%  |
| Programa Privado (No Revolvente) | FEFA P18      | 3,000.0 | 227               | 02/02/18            | 10/09/21             | TIE + 0.33%  |
|                                  | FEFA P18.2    | 3,500.0 | 745               | 13/04/18            | 10/02/23             | TIE + 0.395% |
|                                  | FEFA P18.3    | 750.0   | 801               | 11/05/18            | 07/04/23             | TIE + 0.39%  |
|                                  | FEFA P18.4    | 3,000.0 | 847               | 26/06/18            | 23/05/23             | TIE + 0.38%  |
|                                  | FEFA P18.5    | 1,000.0 | 822               | 29/06/18            | 28/04/23             | TIE + 0.35%  |
|                                  | FEFA P18.6    | 4,000.0 | 996               | 22/11/18            | 19/10/23             | TIE + 0.295% |
|                                  | FEFA P19      | 2,500.0 | 1,094             | 31/01/19            | 25/01/24             | TIE + 0.295% |
|                                  | FEFA P19.2    | 2,000.0 | 447               | 22/04/19            | 18/04/22             | TIE + 0.28%  |
|                                  | FEFA P19.3    | 1,920.0 | 1,175             | 22/04/19            | 15/04/24             | TIE + 0.40%  |
|                                  | FEFA P19.4    | 1,000.0 | 1,283             | 08/08/19            | 01/08/24             | TIE + 0.37%  |
| Programa Dual                    | FEFA P19.5    | 870.0   | 1,290             | 15/08/19            | 08/08/24             | TIE + 0.37%  |
|                                  | FEFA 18V      | 2,500.0 | 266               | 23/10/18            | 19/10/21             | TIE + 0.15%  |
|                                  | FEFA 18.5     | 610.7   | 994               | 23/10/18            | 17/10/23             | TIE + 0.25%  |
|                                  | FEFA 19.2     | 3,076.5 | 479               | 24/05/19            | 20/05/22             | TIE + 0.19%  |
|                                  | FEFA 19.3     | 2,385.0 | 1,207             | 24/05/19            | 17/05/24             | TIE + 0.32%  |
|                                  | FEFA 19V      | 2,500.0 | 745               | 22/11/19            | 10/02/23             | TIE + 0.14%  |
|                                  | FEFA 19.4     | 2,000.0 | 1,389             | 22/11/19            | 15/11/24             | 7.37%        |
|                                  | FEFA 20       | 1,500.0 | 402               | 26/06/20            | 04/03/22             | TIE + 0.28%  |
|                                  | FEFA 20.2     | 5,500.0 | 1,606             | 26/06/20            | 20/06/25             | 6.34%        |
|                                  | FEFA 20V      | 3,000.0 | 878               | 26/06/20            | 23/06/23             | TIE + 0.40%  |
| Emisión Única                    | FEFA 20.3     | 1,400.0 | 433               | 19/10/20            | 04/04/22             | TIE + 0.19%  |
|                                  | FEFA 20.4     | 5,600.0 | 1,903             | 19/10/20            | 13/04/26             | 6.11%        |
|                                  | FEFA 20G      | 3,000.0 | 993               | 19/10/20            | 16/10/23             | TIE + 0.27%  |
|                                  | FEFA 6-20     | 1,500.0 | 448               | 03/11/20            | 19/04/22             | TIE + 0.19%  |
|                                  | FEFA 4-20     | 700.0   | 1,560             | 11/05/20            | 05/05/25             | TIE + 0.50%  |
|                                  | FEFA 5-20     | 500.0   | 832               | 11/05/20            | 08/05/23             | TIE + 0.30%  |
|                                  | FEFA P20      | 1,500.0 | 1,522             | 03/04/20            | 28/03/25             | TIE + 0.50%  |
|                                  | FEFA P20-2    | 500.0   | 1,522             | 03/04/20            | 28/03/25             | TIE + 0.50%  |
|                                  | FEFA P20-3    | 750.0   | 1,549             | 30/04/20            | 24/04/25             | TIE + 0.50%  |

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

\*Cifras en millones de pesos

\*\*Plazo en días al 26 de enero de 2021.

\*\*\*Bono Verde

\*\*\*\* Reapertura de la emisión FEFA 15-5, con fecha 06 de noviembre de 2015.

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones)

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

### 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.

### 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.
- **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 Bajar la Calificación

- **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.

## Perfil del Emisor

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

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de FEFA en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario estrés proyectados en el reporte de calificación del 21 de enero de 2019.

| Figura 1. Supuestos y Resultados: FEFA<br>Cifras en millones de pesos | Resultados Observados |         | Proyecciones Calificación 2020 |              |
|---|-----------------------|---------|--------------------------------|--------------|
|   | 3T19                  | 3T20    | Base 3T20*                     | Estrés 3T20* |
| Cartera de Crédito Vigente  | 129,026               | 166,259 | 142,582                        | 136,402      |
| Cartera de Crédito Vencida  | 455                   | 1,028   | 566                            | 2,279        |
| Margen Financiero 12m   | 4,789                 | 4,790   | 4,399                          | 4,764        |
| Estimaciones Preventivas 12m  | 1,570                 | 919     | 656                            | 14,142       |
| Gastos de Administración 12m  | 936                   | 764     | 919                            | 1,002        |
| Resultado Neto 12m  | 2,219                 | 2,889   | 2,781                          | -10,434      |
| Índice de Morosidad   | 0.4%                  | 0.6%    | 0.4%                           | 1.6%         |
| Índice de Morosidad Ajustado  | 0.4%                  | 0.7%    | 0.4%                           | 1.7%         |
| Índice de Cobertura   | 8.5                   | 4.5     | 8.0                            | 7.9          |
| MIN Ajustado  | 2.4%                  | 2.6%    | 2.7%                           | (6.8%)       |
| Índice de Eficiencia  | 19.8%                 | 16.7%   | 21.1%                          | 21.3%        |
| Índice de Eficiencia Operativa  | 0.7%                  | 0.5%    | 0.7%                           | 0.7%         |
| ROA Promedio  | 1.6%                  | 1.8%    | 1.9%                           | (7.7%)       |
| ROE Promedio  | 4.0%                  | 5.0%    | 4.9%                           | (19.9%)      |
| Índice de Capitalización  | 44.0%                 | 35.6%   | 42.0%                          | 37.3%        |
| Razón de Apalancamiento   | 1.5                   | 1.7     | 1.5                            | 1.6          |
| Cartera Vigente / Deuda Neta  | 1.7                   | 1.7     | 1.8                            | 1.8          |
| Tasa Activa   | 9.1%                  | 7.7%    | 9.1%                           | 9.3%         |
| Tasa Pasiva   | 8.7%                  | 6.9%    | 9.3%                           | 9.4%         |

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral e información anual dictaminada proporcionada por la Empresa.

\*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T19, publicadas en el reporte de inicial con fecha de 22 de enero de 2020.

## Evolución de la Cartera de Crédito

La cartera de crédito de FEFA, al cierre de septiembre de 2020, mostró un saldo de P\$167,285m, lo que representa un incremento anual del 29.1% respecto al mismo período del año anterior (vs. P\$129,481m y 1.6% al 3T19). A través de este crecimiento, se tuvo un comportamiento superior al proyectado en un escenario base, en donde se estimó un aumento anual de 11.0%. Esta desviación de los escenarios realizados por HR Ratings se debe a la contingencia sanitaria que llevó a una desaceleración económica y, por lo tanto, hubo una mayor necesidad de liquidez en el mercado, la cual fue cubierta en gran parte por FEFA a través de los distintos intermediarios financieros que tienen acceso a sus productos, ya que el sector primario es uno de los pocos que ha

presentado crecimiento en los últimos trimestres. De igual manera, se debe considerar el hecho de que 12.3% de la cartera vigente se encuentra denominada en dólares americanos y el tipo de cambio varió de P\$19.7 a P\$22.1 por dólar de septiembre de 2019 a septiembre de 2020. La cartera en dólares pasó de USD\$719m a USD\$927m del cierre del 3T19 al cierre del 3T20.

A raíz de la contingencia sanitaria declarada en marzo de 2020, el Fondo se apejó al Programa Emergente para la Atención de la Contingencia y, con ello, los saldos por operaciones de reestructura de cartera de crédito vigente ascendieron a P\$12,835m (vs. P\$1,963m al 3T19), representando 7.7% de la cartera total.

En cuanto a la calidad de los activos, la cartera vencida cerró con un saldo de P\$1,027.9m (vs. P\$455m al 3T19), mostrando un índice de morosidad ajustado de 0.7%, mientras que el índice de morosidad se ubicó en 0.6% (0.4% y 0.4% en escenario base). Los castigos acumulados 12m ascendieron a P\$370m presentando un incremento contra los P\$128m observados al cierre de septiembre de 2019. En cuanto al aumento en la cartera vencida, este se debe particularmente a dos acreditados que tuvieron afectaciones en su cobranza a consecuencia de problemas climatológicos en las zonas en las que se desarrollaban, incurriendo en incumplimientos de sus obligaciones. Estos dos acreditados presentan un vencimiento por P\$817m. A pesar de la presión en la morosidad, HR Ratings considera que los indicadores se mantienen en rangos bajos.

#### Cobertura de la Empresa

Por parte de la generación de estimaciones, estas al 3T20 se colocaron en P\$4,645m (vs. P\$3,889m al 3T19 y P\$4,530m en escenario base). El incremento es consecuencia principalmente del deterioro en la cartera vencida que llevó a requerir mayores reservas, así como por el crecimiento de la cartera total en el periodo. Con ello, la razón de cobertura se ubicó en 4.5x, mostrando una disminución con respecto al año anterior; sin embargo, en opinión de HR Ratings esta se encuentra en rangos de fortaleza (vs. 8.5x al 3T19 y 8.0x en escenario base).

#### Ingresos y Gastos

El margen financiero 12m ascendió a P\$4,790m, manteniéndose en los niveles observados al año anterior y superando las proyecciones para un escenario base, en donde se esperaba que hubiera una contracción por una menor colocación de cartera (vs. P\$4,789m al 3T19 y P\$4,399m en escenario base). A pesar de mostrar una mayor generación de ingresos, los gastos por intereses también presentaron un incremento por un mayor apalancamiento, con lo cual se contrarrestó el primer efecto. En cuanto a las tasas, se puede observar una disminución tanto en la tasa activa como en la tasa pasiva dado por el contexto de tasas a la baja, tomando en consideración que el 83.0% del portafolio es a tasa variable, así como el 85.0% de los pasivos.

La generación de estimaciones preventivas 12m ascendió a P\$919m y, con ello, se observó una disminución con respecto al año anterior, pero superior a la esperada por HR Ratings (vs. P\$1,570m al 3T19 y P\$656m en el escenario base). Esta disminución con respecto al año anterior se debe a la cancelación de excedentes de estimaciones por cambios en la calificación de algunos intermediarios, lo que ha llevado a que haya una mayor proporción de cartera con calificación de Riesgo A. Por medio de ello, el

margen financiero ajustado 12m presentó un monto de P\$3,871m, situación que llevó a un MIN Ajustado de 2.6% (vs. P\$3,219m y 2.4% al 3T19).

Respecto a los ingresos totales de la operación, estos acumularon al 3T20 un monto de P\$3,652m, presentando un incremento anual de 15.7% y manteniéndose en línea con lo esperado por HR Ratings (vs. P\$3,156m al 3T19 y P\$3,699m en escenario base). Estos ingresos se integran por el margen financiero ajustado, el resultado por intermediación, los otros ingresos y en menor medida por las comisiones y tarifas netas. Al respecto, el resultado por intermediación 12m cerró en P\$39m, presentando un monto mayor al del año previo y al de un escenario base (vs. -\$11m al 3T19 y P\$3m en el escenario base). Este movimiento se da a través de la valuación positiva de instrumentos financieros derivados de tipo *cross currency swap* (CCS) a través de movimientos en el tipo de cambio del dólar, al contar con una posición larga en ellos. En cuanto a los otros ingresos 12m, estos se ubicaron en -\$255m (vs. -\$52m al 3T19 y -\$47m en escenario base).

Por parte de los gastos de administración 12m, estos tuvieron una contracción del 18.5%, dando lugar a que estos cerraran en P\$764m y, por lo tanto, cerrando en niveles inferiores a los estimados en un escenario base, en donde se esperaba una disminución anual de 2.0% (vs. P\$936m al 3T19 y P\$919m en escenario base). Este movimiento obedece a que se continúa con las disposiciones del Gobierno Federal de austeridad en todas las entidades ligadas a este. De esta manera, los indicadores de eficiencia mostraron una mejora, colocándose el índice de eficiencia y de eficiencia operativa en 16.7% y 0.5% respectivamente (vs. 19.8% y 0.7% al 3T19; 21.1% y 0.7% en escenario base).

### Rentabilidad y Solvencia

Por medio de la menor generación de estimaciones y la mayor eficiencia en gastos, el resultado neto 12m se ubicó en P\$2,889m, equivalente a un crecimiento anual de 30.2% y, con ello, llegó a situarse ligeramente por encima de lo esperado por HR Ratings en un escenario base (vs. P\$2,219m al 3T19 y P\$2,781m en escenario base). Lo anterior derivó en un mayor ROA y ROE Promedio con respecto a lo observado el año previo, situándose en niveles de 1.8% y 5.0%, considerados como adecuado (vs. 1.6% y 4.0% al 3T19; 1.9% y 4.9% en escenario base).

En cuanto al índice de capitalización, este pasó de 44.0% a 35.6% del 3T19 al 3T20 (vs. 42.0% en escenario base). Esta situación obedece al acelerado crecimiento de los activos sujetos a riesgo por el incremento significativo de cartera, así como de derivados para cubrir la demanda por créditos en moneda extranjera. A pesar de la disminución en el indicador, HR Ratings considera que se mantiene en rangos de fortaleza para la operación.

## Anexo – Escenario Base

| Balance: FEFA (Millones de Pesos)                              | Anual          |                |                |                |                |                | 3T19           | 3T20           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  | 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          |
| Títulos 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          |
| Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura              | 662            | 378            | 94             | 773            | 874            | 1,003          | 336            | 751            |
| <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

*A NRSRO Rating\**

| 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 Salles 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 Salles Sainz Grant Thornton



Credit  
Rating  
Agency

FEFA

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

A NRSRO Rating\*

Instituciones Financieras  
29 de enero de 2021

| 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**

**CEBURS Fiduciarios**

**Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios**

**HR AAA**

Instituciones Financieras  
29 de enero de 2021

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

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



A NRSRO Rating\*

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

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

Crterios 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:

FEFA 15-5: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 16-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 17-5: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 18-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 18-3: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P17-3: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P17-4: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P17-5: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P18: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P18-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P18-3: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P18-4: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P18-5: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P18-6: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P19: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P19-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P19-3: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P19-4: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P19-5: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 18V: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 18-5: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 19-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 19-3: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 19V: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 19-4: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 20: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 20-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 20V: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 20-3: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 20-4: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 20G: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 6-20: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 4-20: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA 5-20: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P20: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P20-2: HR AAA / Perspectiva Estable  
FEFA P20-3 : HR AAA / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación:

FEFA 15-5: 22 de enero de 2020  
FEFA 16-2: 22 de enero de 2020  
FEFA 17-5: 22 de enero de 2020  
FEFA 17-8: 22 de enero de 2020  
FEFA 18-2: 22 de enero de 2020  
FEFA 18-3: 22 de enero de 2020  
FEFA P17-3: 22 de enero de 2020  
FEFA P17-4: 22 de enero de 2020  
FEFA P17-5: 22 de enero de 2020  
FEFA P18: 22 de enero de 2020  
FEFA P18-2: 22 de enero de 2020  
FEFA P18-3: 22 de enero de 2020  
FEFA P18-4: 22 de enero de 2020  
FEFA P18-5: 22 de enero de 2020  
FEFA P18-6: 22 de enero de 2020  
FEFA P19: 22 de enero de 2020  
FEFA P19-2: 22 de enero de 2020



FEFA P19-3: 22 de enero de 2020  
FEFA P19-4: 22 de enero de 2020  
FEFA P19-5: 22 de enero de 2020  
FEFA 18V: 22 de enero de 2020  
FEFA 18-5: 22 de enero de 2020  
FEFA 19-2: 22 de enero de 2020  
FEFA 19-3: 22 de enero de 2020  
FEFA 19V: 22 de enero de 2020  
FEFA 19-4: 22 de enero de 2020  
FEFA 20: 28 de mayo de 2020  
FEFA 20-2: 28 de mayo de 2020  
FEFA 20V: 28 de mayo de 2020  
FEFA 20-3: 2 de octubre de 2020  
FEFA 20-4: 2 de octubre de 2020  
FEFA 20G: 2 de octubre de 2020  
FEFA 6-20: 29 de octubre de 2020  
FEFA 4-20: 5 de mayo de 2020  
FEFA 5-20: 5 de mayo de 2020  
FEFA P20: 30 de marzo de 2020  
FEFA P20-2: 30 de marzo de 2020  
FEFA P20-3: 27 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 calificadoras [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).