



**Credit
Rating
Agency**

FEFA 21, 21-2 & 21G

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras
26 de marzo de 2021

A NRSRO Rating*

Calificación

FEFA 21 HR AAA
FEFA 21-2 HR AAA
FEFA 21G HR AAA

Perspectiva Estable

Calificación Crediticia



Perspectiva
Estable

HR AAA
2021 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

Yunuén Coria
Asociada
yunuen.coria@hrratings.com

Karla Valencia
Analista
karla.valencia@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las Emisiones FEFA 21, FEFA 21-2 y FEFA 21G, por un monto objetivo de hasta P\$5,000m y un máximo de hasta P\$10,000m, con sobreasignación, que pretende realizar FEFA

La asignación de la calificación para las emisiones FEFA 21, FEFA 21-2 y FEFA 21G¹ se basa en la calificación de contraparte para FEFA², la cual fue ratificada el 29 de enero de 2021 en HR AAA con Perspectiva Estable y puede ser consultada con mayor detalle en www.hrratings.com. Respecto a la calificación de contraparte de FEFA, esta se basa en el respaldo implícito que mantiene por parte del Gobierno Federal, al contar con un papel estratégico para la consecución de metas de desarrollo en el sector agropecuario. Adicionalmente, se considera que el Fondo mantiene un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 35.1%, con una razón de apalancamiento y una razón de cartera vigente a deuda neta en 1.8x y 1.6x al cierre de diciembre de 2020 (4T20) (vs. 40.7%, 1.6x y 1.7x al 4T19 y 34.0%, 1.8x y 1.6x en el escenario base). En cuanto a la rentabilidad del Fondo, este se mantiene en niveles adecuados al mostrar un ROA y ROE Promedio en 1.7% y 4.9% al 4T20, mostrando un incremento derivado de la menor generación de estimaciones preventivas y una adecuada gestión de sus gastos de administración (vs. 1.3% y 3.5% al 4T19 y 1.4% y 4.0% en el escenario base). Por otro lado, las métricas de morosidad del Fondo se mantienen en niveles bajos cerrando con índices de morosidad y morosidad ajustado en 0.6% y 0.8% al 4T20 (vs. 0.3% y 0.3% al 4T19 y 0.7% y 0.8% en el escenario base).

Las Emisiones serán realizadas por el Banco de México³ en su carácter de fiduciario del Fondo, al amparo de la Emisión Única autorizada por la Comisión Nacional y de Valores al 17 de julio de 2018, actualizado por última vez el 18 de diciembre de 2020, por un monto de hasta P\$100,000m o su equivalente en Dólares o UDI's. El monto conjunto de las Emisiones es por P\$5,000m bajo la modalidad de vasos comunicantes, el cual podrá ser incrementado bajo un mecanismo de sobreasignación a un monto de hasta P\$10,000m, siempre que FEFA 21G no exceda los P\$3,500m. Respecto a las Emisiones, FEFA 21 tiene un plazo aproximado de 1.5 años, FEFA 21G un aproximado de 3 años, y por último, FEFA 21-2 tiene un plazo aproximado de 5.0 años, donde las tres Emisiones cuentan con una periodicidad de cupón de 28 días a tasa flotante.

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

Emisor			
Banco de México, en su carácter fiduciario del fideicomiso conocido como Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios			
Tipo de Valor		Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Clave de Pizarra	FEFA 21	FEFA 21G	FEFA 21-2
Monto Máximo Conjunto de las Emisiones	Hasta P\$5,000m, el cual podrá ser incrementado mediante sobreasignación para llegar a un monto de hasta P\$10,000 siempre que FEFA 21G no exceda los P\$3,500m		
Monto Máximo de la Emisión	Hasta P\$5,000m bajo la modalidad de vasos comunicantes, el cual podrá ser incrementado por un mecanismo de sobreasignación para llegar a un monto de hasta P\$10,000m, siempre que el monto correspondiente a FEFA 21G no exceda los P\$3,500m		
Plazo de Vigencia	532 días	1,092 días	1,792 días
Fecha de Colocación		26 de abril de 2021	
Fecha de Vencimiento	10 de octubre de 2022	22 de abril de 2024	02 de noviembre de 2026
Tasa de Interés		Flotante	
Pago de Interés		Pago cupón cada 28 días	
Amortización		Amortización en un solo pago a la fecha de vencimiento	
Garantía(s)		Quirografaria	
Representante Común		Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.	

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fondo.

¹ Emisiones de Certificados Bursátiles con clave de pizarra FEFA 21, FEFA 21G y FEFA 21-2 (las Emisiones).

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

³ Banco de México (Banxico).

Perfil de la Calificación y Factores Considerados

Perfil del Emisor

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

Figura 1. Supuestos y Resultados: FEFA	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2021	
	4T19	4T20	Base 4T20*	Estrés 4T20*
Cifras en millones de pesos				
Cartera Total	141,957	170,412	177,221	171,831
Cartera de Crédito Vigente	141,489	169,367	175,991	170,536
Cartera de Crédito Vencida	468	1,045	1,230	1,295
Margen Financiero 12m	4,789	4,347	5,035	4,670
Estimaciones Preventivas 12m	1,835	624	1,792	2,082
Gastos de Administración 12m	915	734	823	837
Resultado Neto 12m	1,920	2,828	2,332	1,640
Índice de Morosidad	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.8%	0.8%	0.9%
Índice de Cobertura	8.6	4.1	4.5	4.5
MIN Ajustado	2.1%	2.3%	2.0%	1.6%
Índice de Eficiencia	19.6%	17.5%	16.6%	18.4%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.4%	1.0%
ROE Promedio	3.5%	4.9%	4.0%	2.8%
Índice de Capitalización	40.7%	35.1%	34.0%	34.7%
Razón de Apalancamiento	1.6	1.8	1.8	1.8
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.6	1.6	1.6

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral e información anual dictaminada proporcionada por el Fondo.

*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T20, publicadas en el reporte de inicial con fecha de 29 de enero de 2021.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Posición de solvencia en niveles sólidos al 4T20, con un índice de capitalización en 35.1%, razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta en 1.8x y 1.6x (vs. 40.7%, 1.6x y 1.7x al 4T19 y 34.0%, 1.8x y 1.6x en el escenario base).** El Fondo cuenta con la capacidad adecuada para la cobertura de sus activos sujetos a riesgo, así como para el pago oportuno de sus obligaciones, manteniendo su riesgo de balance en niveles adecuados.
- **Adecuada rentabilidad del Fondo al presentar un ROA y ROE Promedio en 1.7% y 4.9% al 4T20 (vs. 1.3% y 3.5% al 4T19 y 1.4% y 4.0% en el escenario base).** En línea con lo anterior, el Fondo reporta una utilidad neta 12m de P\$2,828m, mostrando un incremento derivado de la menor generación de estimaciones preventivas, así como un adecuado control en su gasto administrativo (vs. P\$1,920m al 2019 y P\$2,332m en el escenario base).
- **Bajos niveles de morosidad con índices de morosidad y morosidad ajustado en 0.6% y 0.8% al 4T20 (vs. 0.3% y 0.3% el 4T19 y 0.7% y 0.8% en el escenario base).** Al cierre de 2020, el saldo de cartera vencida ascendió a P\$1,045m, por lo

que aumentó respecto a los P\$468m registrados al cierre de 2019, derivado del incumplimiento de dos acreditados.

- **Mejora en los índices de eficiencia y eficiencia operativa, con un cierre en 17.5% 0.5% al 4T20 (vs. 19.6% y 0.7% al 4T19 y 16.6% y 0.5% en el escenario base).** Durante 2020, FEFA presentó un control de gastos administrativos, por lo que disminuyó un 19.7% respecto a los gastos generados al cierre de 2019, quedando en un total de P\$734m, como resultado del plan de austeridad del Gobierno Federal y, por ende, de las dependencias relacionadas a este (vs. P\$915m al 4T19 y P\$919m en escenario base).

Expectativas para Periodos Futuros

- **MIN Ajustado en 2.1% al cierre de 2021 y 2022.** Al cierre de ambos años se estiman márgenes financieros por P\$5,853 y P\$6,320 con un aumento promedio de 41.9% respecto al cierre de 2020, sin embargo, las estimaciones preventivas presentarían un aumento promedio de 58.1% con montos por P\$1,942 y P\$2,162, presionando el margen financiero ajustado por riesgos crediticios, lo que deterioró ligeramente la métrica.
- **Solvencia en niveles estables, con un índice de capitalización en 33.2% al cierre de 2022.** Derivado de un crecimiento promedio de 9.1% en la cartera total de FEFA durante 2021 y 2022, se espera una disminución marginal en la capitalización del Fondo, no obstante, manteniéndose en niveles de fortaleza. Asimismo, la razón de apalancamiento y de cartera vigente a deuda neta se estiman en 2.0x y 1.6x permaneciendo en niveles adecuados, similares a los observados al cierre de 2020.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el respaldo federal del Fondo, al considerarse como un pilar fundamental para la consecución de metas en el sector agropecuario.
- **Buckets de morosidad en niveles de fortaleza, con un cierre en 0.5% al 4T20 (vs. 0.3% al 4T19).** FEFA cuenta con un seguimiento y cobranza adecuado, por lo que logró mantener una buena calidad de cartera.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación en el 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 podría llevar a la baja la calificación.

Situación Financiera

Evolución de la Cartera de Crédito

Al cierre de 2020, el saldo de la cartera total de FEFA fue por un monto de P\$170,412m, aumentando en un 20.0% respecto al 4T19, aunque ligeramente por

debajo de lo estimado por HR Ratings, donde el saldo de cartera estimado fue por P\$177,221m (vs. P\$141,957m al cierre de diciembre de 2019). El aumento en la cartera fue resultado de la necesidad de liquidez del mercado tras la afectación económica causada por la pandemia COVID-19, la cual fue atendida por el Fondo, a través de sus clientes, quienes fungen como intermediarios financieros dentro del sector primario, el cual fue uno de los sectores que mostró más resiliencia durante la pandemia, presentando crecimiento positivo. En línea con lo anterior, el 40.4% de la cartera financiada por el Fondo es dirigida a este sector. Asimismo, los intermediarios con mayor saldo de cartera al 4T20 fueron las instituciones de banca múltiple al concertar el 79.3% de la cartera total. Cabe mencionar que la cartera en reestructura de FEFA asciende a un monto de P\$14,568m, representando el 8.6% de la cartera total, aumentando respecto al año anterior, dado que el Fondo se apejó al Programa Emergente para la Atención de la Contingencia, en beneficio de sus clientes (vs. P\$1,992m y 1.4% al 4T19).

Respecto a la calidad crediticia de la cartera de FEFA, la cartera vencida presentó un saldo por P\$1,045, cerrando con índices de morosidad y morosidad ajustado en 0.6% y 0.8% (vs. P\$468m, 0.3% y 0.3% al 4T19 y P\$1,230m, 0.7% y 0.8% en el escenario base). Cabe mencionar que los cinco clientes que componen la cartera vencida del Fondo también formaban parte de esta al cierre de 2019. En particular, el aumento en la cartera vencida derivó de dos clientes, quienes presentaron afectaciones en su cobranza ante problemas climatológicos en las zonas donde estos operan, presentando dificultad en el cumplimiento de sus obligaciones con el Fondo, acumulando un saldo vencido por P\$1,037m. HR Ratings considera que a pesar del incremento en los indicadores de morosidad del Fondos, estos se mantienen en niveles bajos, asimismo, se observa que el porcentaje de cartera reestructura se mantiene por debajo del promedio observada en el sector.

Cobertura de la Empresa

Al cierre de diciembre de 2020, el Fondo realizó estimaciones preventivas 12m por un monto de P\$624m, siendo este monto 66.0% menor a las generadas en el periodo anterior (vs. P\$1,835m al cierre de 2019 y P\$1,792m en el escenario base). Cabe mencionar que esta disminución respecto al año anterior se debe a la cancelación de estimaciones por mejoras en la calificación de algunos acreditados del Fondo, lo que aumentó la proporción de cartera con calificación de riesgo tipo A. De tal manera, que derivado del incremento en la cartera vencida y de la menor generación de estimaciones preventivas, el índice de cobertura cerró en 4.1x manteniéndose en niveles elevados, a pesar de la disminución mostrada en el periodo (vs. 8.6x al 4T19 y 4.5x en el escenario base).

Ingresos y Gastos

Respecto al *spread* de tasas del Fondo, se observa que este se mantiene en los niveles observados en periodos anteriores al cerrar en 0.6% al 4T20 (vs. 0.5% al 4T19 y 0.8% en el escenario base). Cabe mencionar que se observaron reducciones tanto en la tasa activa como en la tasa pasiva, dado el entorno de tasas a la baja observado durante 2020, no obstante, la reducción en la tasa pasiva fue marginalmente mayor, por lo que favoreció al *spread* de tasas. Por otro lado, al cierre de diciembre de 2020, los ingresos por intereses 12m de FEFA ascendieron a P\$13,253m, aumentando en 5.5% respecto a 2019 debido al crecimiento en el volumen de cartera, mientras que los gastos por interés 12m ascendieron a P\$8,906m, aumentando un 14.6% ante un

mayor apalancamiento (vs. P\$12,559m y P\$7,770m al 4T19 y P\$12,354m y P\$7,319m en el escenario base). En línea con lo anterior, el margen financiero pasó de P\$4,789m a P\$4,347m del 4T19 al 4T20 ante un mayor crecimiento en los gastos que en los ingresos por intereses (vs. P\$5,035m en el escenario base). A pesar de la disminución en el margen financiero respecto a 2019, la menor generación de estimaciones preventivas en el periodo permitió que el MIN Ajustado cerrara en 2.3%, manteniéndose en los niveles observados (vs. 2.1% al 4T19 y 2.0% en el escenario base).

Respecto a los ingresos totales de la operación 12m, estos mostraron un incremento anual de 25.7% al ascender a P\$3,562m, al cierre del 2020 (vs. P\$2,834m al cierre del 2019 y P\$3,155m escenario base). Estos se obtienen ajustando el margen financiero ajustado por el resultado por intermediación, los otros ingresos y por las comisiones y tarifas netas. El resultado por intermediación cerró en P\$26m, aumentando 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 (vs. -P\$1m al 4T19 y P\$37m en el escenario base). En cuanto a los otros ingresos 12m, estos se ubicaron en -P\$183m al cierre del 2020, mientras que las comisiones y tarifas no presentaron un cambio significativo (vs. -P\$118m al cierre del 2019 y -P\$123m en el escenario base).

Por su parte, los gastos de administración presentaron una disminución del 19.7%, mayor a la observada al 4T19 donde esta fue de 7.5% y a la esperada en el escenario base de 1.6%. Los gastos de administración al cierre de diciembre de 2020 ascendieron a P\$734m (vs. P\$915m al cierre del 2019 y P\$823m en el escenario base). Este comportamiento va en línea con las disposiciones del Gobierno Federal de austeridad en todas sus entidades relacionadas. En línea con lo anterior, los indicadores de eficiencia presentaron una mejora, con índices de eficiencia y eficiencia operativa en 17.5% y 0.5% al 4T20 (vs. 19.6% y 0.7% al 4T19 y 16.6% y 0.5% en el escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

Como resultado del fortalecimiento en los ingresos totales de la operación y una reducción en los gastos administrativos, el resultado neto del Fondo se vio favorecido, aumentando un 47.3% respecto al año anterior cerrando en P\$2,828m al cierre de diciembre del 2020 (vs. P\$1,929m al cierre del 2019 y P\$2,332m en el escenario base). En línea con lo anterior, el aumento en el resultado neto provocó que el ROA y ROE Promedio cerraran en 1.7% y 4.9% al 4T20, por lo que se mantuvieron en niveles buenos (vs. 1.3% y 3.5% al 4T19 y 1.4% y 4.0% en el escenario base).

Respecto a la solvencia de FEFA, el índice de capitalización mostró una disminución al cerrar en 35.1% derivado del aumento en el volumen de la cartera del Fondo (vs. 40.7% al 4T19 y 34.0% en el escenario base). A pesar de la disminución en el índice de capitalización del Fondo, este se mantiene en niveles de fortaleza. En cuanto a la razón de apalancamiento, se observa que la razón de apalancamiento cerró 1.8x manteniéndose en niveles bajos a pesar del incremento mostrado en el periodo derivado del incremento en sus operaciones y mayores recursos externos para su financiamiento (vs. 1.6x al 4T19 y 1.6x en el escenario base). Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta cerró en 1.6x mostrando adecuada capacidad para el cumplimiento de sus obligaciones (vs. 1.7x al 4T19 y 1.6x en el escenario base).



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FEFA 21, 21-2 & 21G

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras
26 de marzo de 2021

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores, y según se nos fue informado, las Emisiones de Certificados Bursátiles con clave de pizarra FEFA 21, FEFA 21-2 y FEFA 21G obtuvieron la calificación de mxAAA por parte de S&P Global Ratings, la cual fue otorgada con fecha del 25 de marzo de 2021.

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Escenario Base					
ACTIVO	144,990	142,275	175,236	190,617	198,015
Disponibilidades	4,481	3,562	6,404	3,166	3,359
Inversiones Temporales	252	230	495	430	475
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	194	316	1,950	859	910
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(6)	10	11	28	34
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	200	306	1,938	830	876
Total Cartera de Crédito Neto	139,735	137,949	166,158	185,931	193,038
Cartera de Crédito Total	141,916	141,957	170,412	193,411	202,673
Cartera de Crédito Vigente	141,552	141,489	169,367	191,853	200,746
Entidades Financieras	139,669	137,442	165,229	189,096	198,422
Entidades Gubernamentales	1,884	4,047	4,138	2,756	2,324
Cartera de Crédito Vencida	364	468	1,045	1,558	1,927
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(2,181)	(4,008)	(4,254)	(7,480)	(9,635)
Otros Activos	329	218	230	232	234
Otras Cuentas por Cobrar ¹	106	3	4	4	5
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles ²	223	215	226	227	228
PASIVO	90,511	85,876	116,005	129,017	133,363
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	90,121	85,566	114,682	127,886	132,102
Préstamos de Corto Plazo	88,747	84,375	113,524	126,604	130,989
Préstamos de Instituciones Bancarias	12,712	3,246	824	4,904	5,014
Títulos de Crédito Emitidos	76,035	81,129	112,700	121,700	125,975
Préstamos de Largo Plazo	1,374	1,191	1,157	1,282	1,114
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	378	94	198	820	887
Otras Cuentas por Pagar	11	216	1,126	311	373
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	11	216	1,126	311	373
PATRIMONIO CONTABLE	54,480	56,399	59,230	61,600	64,652
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	47,744	49,664	52,495	54,865	57,917
Resultado de Ejercicios Anteriores	44,635	47,745	49,664	51,996	54,863
Resultado Neto del Ejercicio	3,109	1,920	2,828	2,867	3,053
Deuda Neta	85,395	81,764	107,772	124,262	128,235

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 29 de enero de 2021

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

².- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información.

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

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Escenario Base					
Ingresos por Intereses	11,135	12,559	13,253	14,044	15,030
Gastos por Intereses y otros Financieros	6,894	7,770	8,906	8,191	8,710
Margen financiero	4,240	4,789	4,347	5,853	6,320
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	70	1,835	624	1,942	2,162
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	4,170	2,954	3,723	3,910	4,158
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	3	0	0
Resultado por Intermediación	-5	-1	26	19	27
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-66	-118	-183	-97	-68
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	4,099	2,834	3,562	3,832	4,118
Gastos de Administración	990	915	734	965	1,065
Resultado Neto	3,109	1,920	2,828	2,867	3,053

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 29 de enero de 2021

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

Razones Financieras: FEFA	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Índice de Morosidad	0.3%	0.3%	0.6%	0.8%	1.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.3%	0.8%	0.8%	1.0%
Índice de Cobertura	6.0	8.6	4.1	4.8	5.0
MIN Ajustado	3.3%	2.1%	2.3%	2.1%	2.1%
Índice de Eficiencia	23.7%	19.6%	17.5%	16.7%	17.0%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
ROA Promedio	2.3%	1.3%	1.7%	1.6%	1.6%
ROE Promedio	5.9%	3.5%	4.9%	4.8%	4.8%
Índice de Capitalización	38.9%	40.7%	35.1%	32.9%	33.2%
Razón de Apalancamiento	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6
Tasa Activa	8.4%	8.9%	7.0%	7.7%	7.7%
Tasa Pasiva	8.0%	8.4%	6.4%	6.8%	6.8%
Spread de Tasas	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	0.9%

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

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Escenario Base					
Utilidad (Pérdida) Neta	3,109	1,920	2,828	2,867	3,053
Partidas sin Impacto en el Efectivo	148	1,854	-914	1,942	2,162
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	-215	-103	-1,885	0	0
Provisión del Ejercicio	236	-98	170	0	0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	1,942	2,162
Otras partidas	57	219	177	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5	1	-26	-19	-27
Resultado por Valuación a Valor Razonable	5	1	-26	-19	-27
Flujo Generados de la Operación	3,262	3,774	1,888	4,790	5,187
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-20,693	-429	-28,324	-16,188	-9,238
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	-113	22	-262	-45	-51
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	-20,549	-539	-28,694	-16,211	-9,269
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	-43	-46
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	-10	32	-100	-1	-1
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	-22	57	731	114	129
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	-1	-1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-17,431	3,345	-26,437	-11,397	-4,051
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	18,131	-4,298	29,156	9,633	4,244
Financiamientos Bancarios	6,989	-9,418	-2,400	189,305	168,526
Financiamientos Bursátiles	11,142	5,120	31,556	400	560
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	-180,072	-164,842
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	700	-952	2,719	-1,765	193
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,931	3,166
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	4,481	3,562	6,404	3,166	3,359
Flujo Libre de Efectivo	3,092	3,832	3,706	4,901	5,336

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 29 de enero de 2021

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Resultado Neto	3,109	1,920	2,828	2,867	3,053
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	1,942	2,162
- Castigos de Cartera	55	11	378	22	7
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	-10	32	-100	-1	-1
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	-22	57	731	114	129
FLE	3,092	3,832	3,706	4,901	5,336

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				
	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Escenario Estrés					
ACTIVO	144,990	142,275	175,236	151,305	153,180
Disponibilidades	4,481	3,562	6,404	1,546	986
Inversiones Temporales	252	230	495	420	454
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	194	316	1,950	852	899
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	-6	10	11	28	34
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	200	306	1,938	824	865
Total Cartera de Crédito Neto	139,735	137,949	166,158	148,253	150,604
Cartera de Crédito Total	141,916	141,957	170,412	175,994	183,261
Cartera de Crédito Vigente	141,552	141,489	169,367	169,800	175,904
Entidades Financieras	139,669	137,442	165,229	167,306	174,164
Entidades Gubernamentales	1,884	4,047	4,138	2,495	1,741
Cartera de Crédito Vencida	364	468	1,045	6,193	7,357
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-2,181	-4,008	-4,254	-27,741	-32,657
Otros Activos	329	218	230	234	236
Otras Cuentas por Cobrar ¹	106	3	4	4	4
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles ²	223	215	226	230	232
PASIVO	90,511	85,876	116,005	110,904	113,238
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	90,121	85,566	114,682	109,692	111,813
Préstamos de Corto Plazo	88,747	84,375	113,524	108,375	110,625
Préstamos de Instituciones Bancarias	12,712	3,246	824	5,250	5,750
Títulos de Crédito Emitidos	76,035	81,129	112,700	103,125	104,875
Préstamos de Largo Plazo	1,374	1,191	1,157	1,317	1,188
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	378	94	198	874	1,003
Otras Cuentas por Pagar	11	216	1,126	338	422
Acreeed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	11	216	1,126	338	422
PATRIMONIO CONTABLE	54,480	56,399	59,230	40,401	39,942
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	47,744	49,664	52,495	33,666	33,206
Resultado de Ejercicios Anteriores	44,635	47,745	49,664	51,304	33,665
Resultado Neto del Ejercicio	3,109	1,920	2,828	-17,639	-460
Deuda Neta	85,395	81,764	107,772	107,698	110,338

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 29 de enero de 2021

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

²- Cargos diferidos : Desarrollos en sistemas de información

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

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2018	2019	2020	2021P*	2022P	
Ingresos por Intereses	11,135	12,559	13,253	13,077	13,295	
Gastos por Intereses y otros Financieros	6,894	7,770	8,906	7,652	7,609	
Margen financiero	4,240	4,789	4,347	5,425	5,685	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	70	1,835	624	21,941	4,943	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	4,170	2,954	3,723	-16,515	743	
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	3	0	0	
Resultado por Intermediación	-5	-1	26	4	16	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-66	-118	-183	-122	-105	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	4,099	2,834	3,562	-16,633	654	
Gastos de Administración	990	915	734	1,006	1,113	
Resultado Neto	3,109	1,920	2,828	-17,639	-460	

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 29 de enero de 2021

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

Razones Financieras: FEFA	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Índice de Morosidad	0.3%	0.3%	0.6%	3.5%	4.0%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.3%	0.8%	3.5%	4.0%
Índice de Cobertura	6.0	8.6	4.1	4.5	4.4
MIN Ajustado	3.3%	2.1%	2.3%	-9.5%	0.4%
Índice de Eficiencia	23.7%	19.6%	17.5%	19.0%	19.9%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
ROA Promedio	2.3%	1.3%	1.7%	-11.1%	-0.3%
ROE Promedio	5.9%	3.5%	4.9%	-35.7%	-1.1%
Índice de Capitalización	38.9%	40.7%	35.1%	27.0%	26.3%
Razón de Apalancamiento	1.5	1.6	1.8	2.2	2.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
Tasa Activa	8.4%	8.9%	7.0%	7.6%	7.5%
Tasa Pasiva	8.0%	8.4%	6.4%	7.0%	7.0%
Spread de Tasas	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%

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



A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual				
	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Escenario Estrés					
Utilidad (Pérdida) Neta	3,109	1,920	2,828	-17,639	-460
Partidas sin Impacto en el Efectivo	148	1,854	-914	21,941	4,943
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	-215	-103	-1,885	0	0
Provisión del Ejercicio	236	-98	170	0	0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	21,941	4,943
Otras partidas	57	219	177	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	5	1	-26	-4	-16
Resultado por Valuación a Valor Razonable	5	1	-26	-4	-16
Flujo Generados de la Operación	3,262	3,774	1,888	4,297	4,467
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-20,693	-429	-28,324	-4,122	-7,164
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	-113	22	-262	-37	-41
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	-20,549	-539	-28,694	-4,213	-7,294
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	-38	-40
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	-10	32	-100	-2	-2
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	-22	57	731	169	213
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	-0	-0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-17,431	3,345	-26,437	175	-2,697
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	18,131	-4,298	29,156	-2,576	2,137
Financiamientos Bancarios	6,989	-9,418	-2,400	163,900	138,700
Financiamientos Bursátiles	11,142	5,120	31,556	440	620
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	0	-166,916	-137,183
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	700	-952	2,719	-2,401	-560
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,787	4,481	3,562	6,404	4,003
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	4,481	3,562	6,404	4,003	3,442
Flujo Libre de Efectivo	3,092	3,832	3,706	4,418	4,668

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 incluidas en el reporte de revisión anual con fecha del 29 de enero de 2021

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2018	2019	2020	2021P*	2022P
Resultado Neto	3,109	1,920	2,828	-17,639	-460
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	70	1,835	624	21,941	4,943
- Castigos de Cartera	55	11	378	50	27
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	-10	32	-100	-2	-2
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	-22	57	731	169	213
FLE	3,092	3,832	3,706	4,418	4,668

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

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 Contable / 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



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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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), Febrero 2021

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

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 4T20
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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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