

A NRSRO Rating*

Calificación

33 Emisiones LP

HR AAA

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

Analista Responsable
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

José Pablo Morones

Analista
josepablo.morones@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para 33 emisiones de CEBURS Fiduciarios por un monto de P\$80,983.7m de FEFA

La ratificación de la calificación para las Emisiones¹ se basa en la calificación de contraparte de Largo Plazo de FEFA², la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 31 de enero de 2023, y la cual puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>. Por su parte, la calificación de contraparte se basa en el apoyo implícito que recibe el Fondo por parte del Gobierno Federal, ya que el Fondo es considerado como un agente estratégico para la consecución de las metas federales en torno al sector agropecuario nacional. Asimismo, FEFA mantuvo un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 42.2% y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.9 veces (x) al cierre de septiembre de 2022 (3T22) (vs. 35.4% y 1.7x al 3T21). Por otro lado, dada la recuperación del entorno económico posterior a la contingencia sanitaria, los intermediarios financieros contaron con una mayor liquidez para fondear sus operaciones crediticias, por lo cual se observó una disminución en la cartera de crédito del Fondo; no obstante, FEFA mantuvo una rentabilidad en niveles adecuados, con un ROA Promedio de 1.8% 3T22 (vs. 1.4% al 3T21).

Programa	Emisión	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto*	Tasa	Plazo Remanente**
Programa Público LP (Revolvente)	FEFA 15-5	04/09/15	22/08/25	2,800.0	7.48%	934
	FEFA 15-5***	06/11/15	22/08/25	4,100.0	7.48%	934
	FEFA 16-2	11/02/16	29/01/26	2,382.0	7.72%	1,094
	FEFA 18-3	20/03/18	14/03/23	2,300.0	TIIE + 0.35%	42
Programa Privado (No Revolvente)	FEFA P18-2	13/04/18	10/02/23	3,500.0	TIIE + 0.395%	10
	FEFA P18-3	11/05/18	07/04/23	750.0	TIIE + 0.39%	66
	FEFA P18-4	26/06/18	23/05/23	3,000.0	TIIE + 0.38%	112
	FEFA P18-5	29/06/18	28/04/23	1,000.0	TIIE + 0.35%	87
	FEFA P18-6	22/11/18	19/10/23	4,000.0	TIIE + 0.295%	261
	FEFA P19	31/01/19	25/01/24	2,500.0	TIIE + 0.295%	359
	FEFA P19-3	22/04/19	15/04/24	1,920.0	TIIE + 0.40%	440
	FEFA P19-4	08/08/19	01/08/24	1,000.0	TIIE + 0.37%	548
	FEFA P19-5	15/08/19	08/08/24	870.0	TIIE + 0.37%	555
	FEFA 18-5	23/10/18	17/10/23	610.7	TIIE + 0.25%	259
Programa Dual	FEFA 19-3	24/05/19	17/05/24	2,385.0	TIIE + 0.32%	472
	FEFA 19-4	22/11/19	15/11/24	2,000.0	7.37%	654
	FEFA 19V	22/11/19	10/02/23	2,500.0	TIIE + 0.14%	10
	FEFA 20-2	26/06/20	20/06/25	5,500.0	6.34%	871
	FEFA 20V	26/06/20	23/06/23	3,000.0	TIIE + 0.40%	143
	FEFA 20G	19/10/20	16/10/23	3,000.0	TIIE + 0.27%	258
	FEFA 20-4	19/10/20	13/04/26	5,600.0	6.11%	1,168
	FEFA 21G	26/04/21	22/04/24	3,500.0	TIIE + 0.14%	447
	FEFA 21-2	26/04/21	23/03/26	3,816.0	TIIE + 0.27%	1,147
	FEFA 22	07/03/22	21/08/23	1,800.0	TIIE + 0.2%	202
	FEFA 22-2	07/03/22	03/03/25	3,200.0	TIIE + 0.28%	762
	FEFA 22-3	20/05/22	03/11/23	2,080.0	TIIE + 0.17%	276
Emisión Única	FEFA 22S	20/05/22	16/05/25	3,920.0	TIIE + 0.22%	836
	FEFA P20	03/04/20	28/03/25	1,500.0	TIIE + 0.50%	787
	FEFA P20-2	03/04/20	28/03/25	500.0	TIIE + 0.50%	787
	FEFA P20-3	30/04/20	24/04/25	750.0	TIIE + 0.50%	814
	FEFA 4-20	11/05/20	05/05/25	700.0	TIIE + 0.50%	825
	FEFA 5-20	11/05/20	08/05/23	500.0	TIIE + 0.30%	97
	FEFA 1-21	11/02/21	05/02/26	3,000.0	TIIE + 0.39%	1,101
FEFA 2-21	25/02/21	22/01/26	1,000.0	TIIE + 0.38%	1,087	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

*Cifras en millones de pesos

**Plazo en días al 31 de enero de 2023.

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

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones).

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 42.2% al 3T22 (vs. 35.4% al 3T21 y 38.4% en el escenario base).** Lo anterior es reflejo de generación de resultados positiva, así como a menores activos sujetos a riesgo como resultado de la disminución de la cartera de crédito.
- **Reducción de la cartera de crédito, la cual cerró en P\$138,549.9m al 3T22 (vs. P\$153,157.9m al 3T21 y P\$150,137.1m en escenario base).** Dada la continua recuperación del entorno económico posterior a la contingencia sanitaria, los intermediarios financieros mostraron una mayor liquidez para fondear las operaciones crediticias con recursos propios.
- **Rentabilidad en niveles adecuados, con un ROA Promedio 1.8% al 3T22 (vs. 1.4% al 3T21 y 1.4% en escenario base).** El entorno de alzas en la tasa de referencia, que impulsó los ingresos por intereses, y el control adecuado de los gastos administrativos impactaron de manera positiva en la generación de utilidades.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Aumento paulatino de la cartera de crédito, alcanzando un nivel de P\$159,416.4m al 4T24 (vs. P\$155,637.0m al 4T21).** Se espera un crecimiento constante de la cartera posterior al cierre de 2022, lo cual sería reflejo de una mayor demanda de fondeo proveniente de nuevos intermediarios financieros relacionados con el sector agropecuario, así como de un crecimiento orgánico de las operaciones del Fondo.
- **Constante crecimiento en la rentabilidad del Fondo, con un ROA Promedio de 2.4% al 4T24 (vs. 1.2% al 4T21).** Se espera que FEFA mantenga un adecuado control de los gastos operativos y administrativos, así como mayores ingresos por intereses dado el crecimiento orgánico de la cartera de crédito, lo cual impulsaría la rentabilidad del Fondo.

Factores adicionales considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** FEFA cuenta con el apoyo por parte del Gobierno Federal en caso de presentarse un panorama adverso, al ser considerado como un vehículo esencial para el desarrollo agropecuario nacional.
- **Holgada disponibilidad de herramientas de fondeo del 49.9% (vs. 42.0% al 3T21).** El Fondo cuenta con una adecuada diversificación de herramientas de fondeo, compuestas por programas de Certificados Bursátiles Fiduciarios y líneas de crédito provenientes de Instituciones de Banca Múltiple y Organismos Internacionales.
- **Spread de tasas en niveles deficitarios de -0.9% al 3T22 (vs. -0.6% al 3T21).** Debido al aumento de la inflación en los últimos 12m, el costo mezcla de las herramientas de fondeo presionó el margen de tasas. Se espera que dicho efecto se subsane en la medida en que la inflación revierta su tendencia al alza.

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 consideraría una baja en la calificación.

Anexo - Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Escenario Base								
ACTIVO	142,275.2	175,235.7	162,109.5	153,379.4	158,403.9	164,213.1	172,780.9	152,636.9
Disponibilidades	3,561.9	6,403.8	8,308.1	11,055.2	9,636.3	8,435.4	18,012.9	11,807.3
Inversiones en Valores	229.6	494.5	471.4	504.4	546.0	591.0	4,014.0	3,860.3
Derivados	306.0	1,938.5	178.9	288.3	337.5	354.3	156.7	343.9
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	10.5	11.1	1.4	-2.6	1.5	1.8	1.8	-2.6
Total Cartera de Crédito Neta	137,949.4	166,157.9	152,398.2	140,401.4	146,738.8	153,669.2	150,143.0	135,513.7
Cartera de Crédito	141,706.8	170,412.1	155,637.0	144,171.6	151,436.9	159,416.4	153,157.9	138,861.2
Cartera de Crédito Vigente	141,489.3	169,366.9	155,498.2	143,738.3	150,765.7	158,532.2	152,908.1	138,549.9
Entidades Financieras	137,442.2	165,229.4	151,305.6	141,342.3	148,252.6	155,889.6	149,524.7	136,240.3
Entidades Gubernamentales	4,047.0	4,137.5	4,192.5	2,396.0	2,513.2	2,642.6	3,383.4	2,309.5
Cartera de Crédito Vencida	217.5	1,045.3	138.8	433.4	671.2	884.2	249.8	311.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,757.4	-4,254.2	-3,238.8	-3,770.2	-4,698.1	-5,747.2	-3,014.9	-3,347.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2.6	3.5	553.7	935.7	954.5	973.8	234.1	931.0
Bienes Adjudicados	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
Otros Activos ²	215.0	226.0	197.5	196.8	189.0	187.4	218.2	182.9
PASIVO	85,875.9	116,005.3	100,698.0	88,804.9	90,330.9	92,326.5	111,795.5	88,780.6
Títulos de Crédito Emitidos	81,128.9	112,700.0	96,970.8	85,996.5	86,500.0	88,250.0	109,791.2	86,662.0
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	4,437.0	1,981.9	3,220.2	2,742.3	3,406.5	3,634.9	1,242.8	2,192.0
De Corto Plazo	3,246.0	824.5	1,043.9	376.7	450.0	500.0	992.2	102.3
De Largo Plazo	1,191.0	1,157.5	2,176.3	2,365.5	2,956.5	3,134.9	250.6	2,089.7
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	93.9	197.6	335.7	-141.6	208.2	216.7	471.1	-141.6
Otras Cuentas por Pagar ³	216.1	1,125.8	171.3	207.7	216.2	225.0	290.3	68.2
CAPITAL CONTABLE	56,399.3	59,230.5	61,411.5	64,574.4	68,073.0	71,886.6	60,985.4	63,856.3
Capital Contribuido	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Social	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Ganado	49,664.2	52,495.3	54,676.4	57,839.3	61,337.8	65,151.4	54,250.3	57,121.2
Resultado de Ejercicios Anteriores	47,744.5	49,664.1	52,492.2	54,676.6	57,859.5	61,337.7	52,492.2	54,676.6
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	0.1	3.1	-0.2	-20.2	0.1	2.0	-0.4	-20.2
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	3,182.9	3,478.2	3,811.7	1,758.5	2,464.8
Deuda Neta	81,562.4	106,042.6	91,568.3	76,749.3	79,594.9	82,720.9	89,321.6	72,700.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimación por Irrecuperabilidad o Difícil Cobro.

2. Otros Activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles.

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



A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	12,559.2	13,253.3	12,264.7	13,787.5	14,075.6	14,902.5	9,213.7	10,489.2
Gastos por Intereses	7,769.9	8,906.3	8,655.4	8,874.9	8,351.5	8,561.1	6,618.2	7,053.4
Margen Financiero	4,789.2	4,347.0	3,609.3	4,912.6	5,724.1	6,341.4	2,595.6	3,435.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,835.5	624.2	114.4	653.4	1,035.1	1,197.0	-97.9	214.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,953.8	3,722.7	3,494.9	4,259.2	4,689.0	5,144.4	2,693.5	3,221.7
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.2	3.2	12.6	2.5	7.2	8.0	11.5	1.1
Resultado por Intermediación	-1.1	25.9	-188.8	93.7	21.0	22.8	-207.0	88.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-220.5	-183.1	-338.9	-351.7	-374.6	-389.3	-168.4	-285.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,731.9	3,562.3	2,954.6	3,998.7	4,328.2	4,769.9	2,306.5	3,023.7
Gastos de Administración y Promoción	812.4	734.3	770.2	815.8	850.0	958.2	548.0	558.9
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	3,182.9	3,478.2	3,811.7	1,758.5	2,464.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario base.

1. 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 de FONDO y Resultado por Valorización de Partidas Denominadas en Moneda Extranjera.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Índice de Morosidad	0.2%	0.6%	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%	0.2%	0.2%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.7%	0.8%	0.4%	0.5%	0.6%	1.0%	0.3%
MIN Ajustado	2.0%	2.2%	2.0%	2.7%	3.0%	3.2%	2.0%	2.5%
Índice de Cobertura	17.3	4.1	23.3	8.7	7.0	6.5	12.1	10.8
Índice de Eficiencia	17.8%	17.5%	25.1%	17.5%	15.8%	16.1%	26.0%	19.1%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.2%	2.0%	2.3%	2.4%	1.4%	1.8%
Índice de Capitalización	39.8%	34.2%	38.1%	42.5%	43.4%	44.2%	35.4%	42.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.6	1.8	1.9	1.5	1.3	1.3	2.0	1.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9	1.7	1.9
Spread de Tasas	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.6%	-0.9%
Tasa Activa	8.7%	7.9%	6.9%	8.6%	9.0%	9.2%	6.5%	8.3%
Tasa Pasiva	8.5%	6.4%	7.6%	9.4%	9.6%	9.7%	7.0%	9.2%

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

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	3,182.9	3,478.2	3,811.7	1,758.5	2,464.8
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	1,854.8	-940.3	1,847.6	606.0	1,351.9	1,190.3	1,657.1	111.1
Efecto Cambiario por Valorización	-102.8	-1,885.3	1,563.0	-250.2	0.0	0.0	1,557.8	-250.2
Provisiones	1,737.0	794.2	62.9	716.9	1,035.1	1,197.0	-23.2	277.7
Resultado por Valuación de Derivados	1.1	-25.9	188.8	-33.1	296.4	-8.6	207.0	-88.7
Otros ¹	219.5	176.7	32.9	172.4	20.3	1.9	-84.6	172.4
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	21.8	-262.3	17.7	46.5	-41.6	-45.0	-3,507.0	-3,309.4
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-539.3	-28,694.2	14,219.6	10,930.2	-7,372.5	-8,127.4	16,676.1	16,257.1
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	31.6	-99.2	-618.3	-453.8	-11.0	-17.7	-214.1	-435.3
Cambio en Captación Tradicional	5,120.0	31,555.9	-15,718.8	-11,066.0	503.5	1,750.0	-2,918.8	-10,400.5
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-9,417.8	-2,400.3	1,119.2	-289.0	664.2	228.4	-903.6	-839.3
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	56.9	731.2	-1,084.2	-190.6	8.4	8.8	-936.4	-330.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,726.8	831.1	-2,064.7	-1,022.7	-6,249.0	-6,202.9	8,196.3	942.5
Actividades de Inversión								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-952.4	2,718.9	1,967.3	2,766.2	-1,418.9	-1,200.9	11,611.9	3,518.4
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	33.5	123.1	-63.1	-19.1	0.0	0.0	-2.9	-19.1
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	4,480.8	3,561.9	6,403.8	8,308.1	11,055.2	9,636.3	6,403.8	8,308.1
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,561.9	6,403.8	8,308.1	11,055.2	9,636.3	8,435.4	18,012.9	11,807.4
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	3,486.1	4,126.8	-585.0	3,133.6	4,403.5	4,851.9	-769.3	1,883.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario base.

1. Otros: Amortización de Cargos y Créditos Diferidos, Partidas Relac. con Aportaciones al Fideicomiso de Pensiones, Prima Devengada en Operaciones de Inversiones en Valores y Derivados.

** FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	3,182.9	3,478.2	3,811.7	1,758.5	2,464.8
+ Provisiones	1,737.0	794.2	62.9	716.9	1,035.1	1,197.0	-23.2	277.7
- Castigos de Cartera	259.0	127.5	1,129.9	121.9	107.3	147.9	1,354.2	93.9
+Cambios en Cuentas por Cobrar	31.6	-99.2	-618.3	-453.8	-11.0	-17.7	-214.1	-435.3
+Cambios en Cuentas por Pagar	56.9	731.2	-1,084.2	-190.6	8.4	8.8	-936.4	-330.1
FLE	3,486.1	4,126.8	-585.0	3,133.6	4,403.5	4,851.9	-769.3	1,883.1

** FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

Anexo - Escenario de Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Escenario Estrés								
ACTIVO	142,275.2	175,235.7	162,109.5	147,521.9	131,411.4	135,282.4	172,780.9	152,636.9
Disponibilidades	3,561.9	6,403.8	8,308.1	10,702.7	2,994.6	2,479.2	18,012.9	11,807.3
Inversiones en Valores	229.6	494.5	471.4	485.6	525.6	568.9	4,014.0	3,860.3
Derivados	306.0	1,938.5	178.9	280.0	317.9	320.5	156.7	343.9
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	10.5	11.1	1.4	-2.6	1.5	-2.6	1.8	-2.6
Total Cartera de Crédito Neta	137,949.4	166,157.9	152,398.2	134,927.5	126,388.3	130,667.8	150,143.0	135,513.7
Cartera de Crédito	141,706.8	170,412.1	155,637.0	140,366.4	145,328.4	152,449.4	153,157.9	138,861.2
Cartera de Crédito Vigente	141,489.3	169,366.9	155,498.2	139,822.5	142,660.8	149,974.2	152,908.1	138,549.9
Entidades Financieras	137,442.2	165,229.4	151,305.6	137,491.7	140,282.7	147,474.2	149,524.7	136,240.3
Entidades Gubernamentales	4,047.0	4,137.5	4,192.5	2,330.7	2,378.1	2,500.0	3,383.4	2,309.5
Cartera de Crédito Vencida	217.5	1,045.3	138.8	543.9	2,667.6	2,475.2	249.8	311.3
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,757.4	-4,254.2	-3,238.8	-5,438.9	-18,940.1	-21,781.6	-3,014.9	-3,347.4
Otras Cuentas por Cobrar ¹	2.6	3.5	553.7	949.6	1,027.9	1,112.7	234.1	931.0
Bienes Adjudicados	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.2
Otros Activos ²	215.0	226.0	197.5	178.9	155.3	135.5	218.2	182.9
PASIVO	85,875.9	116,005.3	100,698.0	85,184.2	79,572.2	82,910.2	111,795.5	88,780.6
Títulos de Crédito Emitidos	81,128.9	112,700.0	96,970.8	82,496.5	76,000.0	79,250.0	109,791.2	86,662.0
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	4,437.0	1,981.9	3,220.2	2,642.3	3,179.0	3,258.3	1,242.8	2,192.0
De Corto Plazo	3,246.0	824.5	1,043.9	346.7	365.0	432.5	992.2	102.3
De Largo Plazo	1,191.0	1,157.5	2,176.3	2,295.5	2,814.0	2,825.8	250.6	2,089.7
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	93.9	197.6	335.7	-141.6	198.7	199.5	471.1	-141.6
Otras Cuentas por Pagar ³	216.1	1,125.8	171.3	187.0	194.6	202.5	290.3	68.2
CAPITAL CONTABLE	56,399.3	59,230.5	61,411.5	62,337.7	51,839.2	52,372.2	60,985.4	63,856.3
Capital Contribuido	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Social	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2	6,735.2
Capital Ganado	49,664.2	52,495.3	54,676.4	55,602.6	45,104.0	45,637.1	54,250.3	57,121.2
Resultado de Ejercicios Anteriores	47,744.5	49,664.1	52,492.2	54,676.6	55,622.8	45,103.9	52,492.2	54,676.6
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	0.1	3.1	-0.2	-20.2	0.1	2.0	-0.4	-20.2
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	946.2	-10,518.9	531.2	1,758.5	2,464.8
Deuda Neta	81,562.4	106,042.6	91,568.3	73,529.0	75,539.6	79,339.1	89,321.6	72,700.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: Deudores Diversos, Deudores por Colaterales Otorgados en Efectivo, Estimación por Irrecuperabilidad o Difícil Cobro.

2. Otros Activos: Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles.

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

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	12,559.2	13,253.3	12,264.7	13,332.5	12,632.4	13,330.5	9,213.7	10,489.2
Gastos por Intereses	7,769.9	8,906.3	8,655.4	8,874.9	7,741.4	7,844.2	6,618.2	7,053.4
Margen Financiero	4,789.2	4,347.0	3,609.3	4,457.6	4,891.0	5,486.4	2,595.6	3,435.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	1,835.5	624.2	114.4	2,322.4	13,805.2	3,360.7	-97.9	214.1
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	2,953.8	3,722.7	3,494.9	2,135.2	-8,914.2	2,125.7	2,693.5	3,221.7
Comisiones y Tarifas Pagadas	0.2	3.2	12.6	3.3	10.0	11.2	11.5	1.1
Resultado por Intermediación	-1.1	25.9	-188.8	89.7	16.2	16.9	-207.0	88.7
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-220.5	-183.1	-338.9	-424.4	-508.7	-519.0	-168.4	-285.6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	2,731.9	3,562.3	2,954.6	1,797.2	-9,416.7	1,612.4	2,306.5	3,023.7
Gastos de Administración y Promoción	812.4	734.3	770.2	851.0	1,102.2	1,081.3	548.0	558.9
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	946.2	-10,518.9	531.2	1,758.5	2,464.8

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.

1. 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 de FONDO y Resultado por Valorización de Partidas Denominadas en Moneda Extranjera.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Índice de Morosidad	0.2%	0.6%	0.1%	0.4%	1.8%	1.6%	0.2%	0.2%
Índice de Morosidad Ajustado	0.3%	0.7%	0.8%	0.5%	2.0%	2.0%	1.0%	0.3%
MIN Ajustado	2.0%	2.2%	2.0%	1.3%	-6.0%	1.4%	2.0%	2.5%
Índice de Cobertura	17.3	4.1	23.3	10.0	7.1	8.8	12.1	10.8
Índice de Eficiencia	17.8%	17.5%	25.1%	20.7%	25.1%	21.7%	26.0%	19.1%
ROA Promedio	1.3%	1.7%	1.2%	0.6%	-7.7%	0.4%	1.4%	1.8%
Índice de Capitalización	39.8%	34.2%	38.1%	42.7%	39.9%	39.2%	35.4%	42.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.6	1.8	1.9	1.5	1.4	1.6	2.0	1.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9	1.7	1.9
Spread de Tasas	0.1%	1.5%	-0.7%	-1.1%	-1.2%	-1.0%	-0.6%	-0.9%
Tasa Activa	8.7%	7.9%	6.9%	8.4%	8.6%	8.8%	6.5%	8.3%
Tasa Pasiva	8.5%	6.4%	7.6%	9.5%	9.8%	9.9%	7.0%	9.2%

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

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)							Acumulado	
Escenario Estrés	2019	2020	2021	Anual			3T21	3T22
				2022P*	2023P	2024P		
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	946.2	-10,518.9	531.2	1,758.5	2,464.8
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	1,854.8	-940.3	1,847.6	2,283.3	14,123.8	3,364.9	1,657.1	111.1
Efecto Cambiario por Valorización	-102.8	-1,885.3	1,563.0	-250.2	0.0	0.0	1,557.8	-250.2
Provisiones	1,737.0	794.2	62.9	2,385.9	13,805.2	3,360.7	-23.2	277.7
Resultado por Valuación de Derivados	1.1	-25.9	188.8	-24.7	298.3	2.3	207.0	-88.7
Otros ¹	219.5	176.7	32.9	172.4	20.3	1.9	-84.6	172.4
Actividades de Operación							0.0	0.0
Cambio en Inversiones en Valores	21.8	-262.3	17.7	65.3	-40.0	-43.3	-3,507.0	-3,309.4
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-539.3	-28,694.2	14,219.6	14,735.1	-5,266.1	-7,640.1	16,676.1	16,257.1
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	31.6	-99.2	-618.3	-449.9	-54.7	-65.1	-214.1	-435.3
Cambio en Captación Tradicional	5,120.0	31,555.9	-15,718.8	-14,566.0	-6,496.5	3,250.0	-2,918.8	-10,400.5
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-9,417.8	-2,400.3	1,119.2	-389.0	536.7	79.3	-903.6	-839.3
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	56.9	731.2	-1,084.2	-211.3	7.6	7.9	-936.4	-330.1
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-4,726.8	831.1	-2,064.7	-815.8	-11,313.1	-4,411.4	8,196.3	942.5
Actividades de Inversión								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Actividades de Financiamiento								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	-952.4	2,718.9	1,967.3	2,413.7	-7,708.1	-515.4	11,611.9	3,518.4
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	33.5	123.1	-63.1	-19.1	0.0	0.0	-2.9	-19.1
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	4,480.8	3,561.9	6,403.8	8,308.1	10,702.7	2,994.6	6,403.8	8,308.1
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	3,561.9	6,403.8	8,308.1	10,702.7	2,994.6	2,479.2	18,012.9	11,807.4
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	3,486.1	4,126.8	-585.0	2,548.6	2,935.2	3,315.5	-769.3	1,883.1

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 bajo un escenario de estrés.

1. Otros: Amortización de Cargos y Créditos Diferidos, Partidas Relac. con Aportaciones al Fideicomiso de Pensiones, Prima Devengada en Operaciones de Inversiones en Valores y Derivados.

** FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P	2024P	3T21	3T22
Resultado Neto	1,919.5	2,828.1	2,184.5	946.2	-10,518.9	531.2	1,758.5	2,464.8
+ Provisiones	1,737.0	794.2	62.9	2,385.9	13,805.2	3,360.7	-23.2	277.7
- Castigos de Cartera	259.0	127.5	1,129.9	122.2	304.0	519.2	1,354.2	93.9
+Cambios en Cuentas por Cobrar	31.6	-99.2	-618.3	-449.9	-54.7	-65.1	-214.1	-435.3
+Cambios en Cuentas por Pagar	56.9	731.2	-1,084.2	-211.3	7.6	7.9	-936.4	-330.1
FLE	3,486.1	4,126.8	-585.0	2,548.6	2,935.2	3,315.5	-769.3	1,883.1

** FLE: Resultado Neto + Provisiones - Castigos de Cartera + Activos Operativos + Pasivos Operativos.

Glosario

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

Activos Sujetos a Riesgo. Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Títulos de Crédito Emitidos + Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura (Pasivos) – Disponibilidades – Inversiones en Valores - Derivados

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Títulos de Crédito Emitidos.

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 18-3: 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 P19-3: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA P19-4: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA P19-5: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 18-5: 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 20-2: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 20V: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 20-4: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 20G: 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
FEFA 1-21: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 2-21: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 21G: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 21-2: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 22: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 22-2: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 22-3: HR AAA / Perspectiva Estable
FEFA 22S: HR AAA / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación

FEFA 15-5: 27 de enero de 2022
FEFA 16-2: 27 de enero de 2022
FEFA 18-3: 27 de enero de 2022
FEFA P18-2: 27 de enero de 2022
FEFA P18-3: 27 de enero de 2022
FEFA P18-4: 27 de enero de 2022
FEFA P18-5: 27 de enero de 2022
FEFA P18-6: 27 de enero de 2022
FEFA P19: 27 de enero de 2022
FEFA P19-3: 27 de enero de 2022
FEFA P19-4: 27 de enero de 2022
FEFA P19-5: 27 de enero de 2022
FEFA 18-5: 27 de enero de 2022
FEFA 19-3: 27 de enero de 2022
FEFA 19V: 27 de enero de 2022
FEFA 19-4: HR 27 de enero de 2022
FEFA 20-2: 27 de enero de 2022
FEFA 20V: 27 de enero de 2022
FEFA 20-4: 27 de enero de 2022
FEFA 20G: 27 de enero de 2022
FEFA 4-20: 27 de enero de 2022

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



	FEFA 5-20: 27 de enero de 2022 FEFA P20: 27 de enero de 2022 FEFA P20-2: 27 de enero de 2022 FEFA P20-3: 27 de enero de 2022 FEFA 1-21: 27 de enero de 2022 FEFA 2-21: 27 de enero de 2022 FEFA 21G: 27 de enero de 2022 FEFA 21-2: 27 de enero de 2022 FEFA 22: 31 de enero de 2022 FEFA 22-2: 31 de enero de 2022 FEFA 22-3: 13 de mayo de 2022 FEFA 22S: 13 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México proporcionada por el Fondo
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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

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

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