

A NRSRO Rating*

Calificación

FEFA 23	HR AAA
FEFA 23V	HR AAA
Perspectiva	Estable

Calificación Crediticia



HR AAA
Inicial - 2023

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel García

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

José Pablo Morones

Analista
josepablo.morones@hrratings.com

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las Emisiones FEFA 23 y FEFA 23V, por un monto acumulado de hasta P\$8,500m, que pretende realizar FEFA

La asignación de las calificaciones 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 considera el apoyo implícito que recibe el Fondo por parte del Gobierno Federal, ya que está 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 43.1% y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.8 veces (x) al cierre de diciembre de 2022 (4T22) (vs. 38.1% y 1.7x al 4T21; 42.5% y 1.9x en el escenario base). 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 1.7% 4T22 (vs. 1.2% al 4T21; 2.0% en el escenario base).

Las Emisiones serán realizadas por el Banco de México en su carácter fiduciario del Fondo, al amparo del Programa Dual de CEBURS Fiduciarios, autorizado por la CNBV por P\$100,000.0 millones (m) o su equivalente en dólares o UDI's³. El monto máximo de las Emisiones será de hasta P\$8,500.0m y estarán bajo un esquema de tasa TIIE de Fondeo, más una sobretasa determinada al momento de su colocación en el mercado, mientras que el plazo será de 532 días para la emisión FEFA 23 y de 1,120 días para FEFA 23V. En cuanto a la emisión FEFA 23V, los recursos serán destinados a fines con impacto positivo para el medio ambiente, al aplicar los criterios de uso de recursos, procesos y políticas establecidas en el Marco de Referencia del Bono Verde de Resiliencia de FEFA.

Características de las Emisiones de Certificados Bursátiles

Emisor	Banco de México en su carácter fiduciario del fideicomiso FEFA	
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles de Largo Plazo	
Clave de Pizarra	FEFA 23	FEFA 23V
Monto Objetivo	Hasta P\$5,000m	
Monto Máximo	Hasta P\$8,500m	
Plazo de Vigencia	532 días	1,120 días
Fecha de Vencimiento	10 de octubre de 2024	21 de mayo de 2026
Tasa de Interés	TIIE de Fondeo + Sobretasa	
Amortización	Amortización en un solo pago en la Fecha de Vencimiento	
Garantía(s)	Quirografario	
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero	

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (las Emisiones y/o FEFA 23 y/o FEFA 23V).

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

³ Unidades de Inversión (UDI's).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólidos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 43.1% al 4T22 (vs. 38.1% al 4T21 y 42.5% en el escenario base).** Lo anterior es reflejo de una generación de resultados positiva, así como de 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\$146,536.3m en diciembre de 2022 (vs. P\$155,637.0m en diciembre de 2021 y P\$144,171.6m 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 1.7% al 4T22 (vs. 1.2% al 4T21 y 2.0% en escenario base).** El entorno de alzas en la tasa de referencia, que impulsó los ingresos por intereses, así como el control adecuado de los gastos administrativos, fueron factores que impactaron de manera positiva la generación de utilidades.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Aumento paulatino de la cartera de crédito, que alcanzaría un nivel de P\$159,416.4m en diciembre de 2024 (vs. P\$146,536.3m en diciembre de 2022).** 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. 1.7% al 4T22).** Se espera que FEFA mantenga un adecuado control de los gastos operativos y administrativos, así como mayores ingresos por intereses por 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, ya que está considerado como un vehículo esencial para el desarrollo agropecuario nacional.
- **Spread de tasas en niveles deficitarios de -1.5% al 4T22 (vs. -0.7% al 4T21).** 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.

Perfil del Fondo

FEFA fue constituido en 1965 mediante un fideicomiso, operando 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.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiera de FEFA en los últimos 12 meses, y a su vez se realiza un comparativo con la esperada por HR Ratings tanto en un escenario base como en un escenario de estrés, proyectados en el reporte de calificación del 31 de enero de 2023.

Figura 1. Supuestos y Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Resultados Observados		Proyecciones Calificación	
	4T21	4T22	Base 4T22*	Estrés 4T22*
Cartera Total	155,637.0	146,536.3	144,171.6	140,366.4
Cartera de Crédito Vigente	155,498.2	144,965.4	143,738.3	139,822.5
Cartera de Crédito Vencida	138.8	1,570.9	433.4	543.9
Ingresos por Intereses 12m	12,264.7	14,989.7	13,787.5	13,332.5
Gastos por Intereses 12m	8,655.4	10,232.9	8,874.9	8,874.9
Margen Financiero 12m	3,609.3	4,756.9	4,912.6	4,457.6
Estimaciones Preventivas 12m	114.4	304.1	653.4	2,322.4
Resultado por Intermediación	-188.8	44.7	93.7	89.7
Castigos 12m	1,129.9	105.4	121.9	122.2
Gastos de Administración 12m	770.2	790.9	815.8	851.0
Resultado Neto 12m	2,184.5	2,669.9	3,182.9	946.2
Índice de Morosidad	0.1%	1.1%	0.3%	0.4%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	1.1%	0.4%	0.5%
MIN Ajustado	2.0%	2.8%	2.7%	1.3%
Índice de Eficiencia	25.1%	21.0%	17.5%	20.7%
ROA Promedio	1.2%	1.7%	2.0%	0.6%
Índice de Capitalización	38.1%	43.1%	42.5%	42.7%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.5	1.5	1.5
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.8	1.9	1.9
Spread de Tasas	-0.7%	-1.5%	-0.8%	-1.1%
Tasa Activa	6.9%	9.4%	8.6%	8.4%
Tasa Pasiva	7.6%	10.9%	9.4%	9.5%

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

*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T22, publicadas en el reporte con fecha de 31 de enero de 2023.

Evolución de la Cartera de Crédito

En diciembre de 2022, la cartera total de FEFA disminuyó a un saldo de P\$146,536.3m (vs. P\$155,637.0m en diciembre de 2021 y P\$144,171.6m en el escenario base). FEFA mantuvo la tendencia decreciente de la cartera causada por la recuperación paulatina del entorno económico posterior a la contingencia sanitaria, la cual se ve reflejada en que los intermediarios financieros cuentan con una mayor liquidez para fondear sus operaciones crediticias con recursos propios. Dada la naturaleza de la cartera de crédito,

esta muestra una ciclicidad en línea con la producción de los cultivos, la cual tiende a mostrar un menor crecimiento al primer y tercer trimestre del año. En este sentido, la cartera promedio 12m al cierre de diciembre de 2022 mostró se ubicó en P\$147,305.6m, de igual forma mostrando una contracción anual del -9.5% (vs. P\$162,802.3m y P\$146,832.7m en el escenario base).

En cuanto a la calidad de la cartera, la cartera vencida ascendió a P\$1,570.9m al cierre de diciembre de 2022 (vs. P\$138.8m en diciembre de 2021 y P\$433.4m en el escenario base). El aumento de la cartera vencida se debió principalmente al incumplimiento de un intermediario financiero dedicado al financiamiento de actividades productivas durante el último trimestre de 2022, el cual representó el 71.6% de la cartera vencida al 4T22. Asimismo, se observó una menor cantidad de castigos 12m por P\$105.4m en diciembre de 2022 (vs. P\$1,129.9m en diciembre de 2021 y P\$121.9m en el escenario base). El elevado nivel de cartera castigada en diciembre de 2021 se debió al castigo de cartera dadas las afectaciones de la contingencia sanitaria. En este sentido, el índice de morosidad y de morosidad ajustado se ubicaron en 1.1% y 1.1% al 4T22 (vs. 0.1% y 0.8% al 4T21; 0.3% y 0.4% en el escenario base), lo cual se mantuvo en niveles bajos.

Cobertura del Fondo

Referente a la cobertura del Fondo, FEFA alcanzó un saldo total de estimaciones preventivas para riesgos crediticios en balance de P\$3,437.4m en diciembre de 2022 (vs. P\$3,238.8m en diciembre de 2021 y P\$3,770.2m en el escenario base). En este sentido, la generación de estimaciones 12m se ubicó en P\$304.1m en diciembre de 2022 (vs. P\$144.4m en diciembre de 2021 y P\$653.4m en el escenario base), derivado del aumento de la cartera vencida. Con lo anterior, el incremento de la cartera al cierre de 2022 resultó en un menor índice de cobertura de 2.2x al 4T22 (vs. 23.3x al 4T21 y 8.7x en el escenario base). A pesar de dicha disminución, HR Ratings considera que FEFA mantiene una cobertura en niveles de fortaleza, lo cual refleja una capacidad adecuada para hacer frente a posibles deterioros en la calidad de la cartera en periodos futuros.

Ingresos y Gastos

En diciembre de 2022, los ingresos por intereses 12m ascendieron a P\$14,989.7m (vs. P\$12,264.7m en diciembre de 2021 y P\$13,787.5m en el escenario base). Cabe mencionar que, si bien la cartera de crédito mostró un decremento en los últimos 12m, los ingresos por intereses aumentaron debido al entorno de alzas en la tasa de referencias y por mayores ingresos provenientes de la valorización de la posición larga de operaciones en dólares. En cuanto a los gastos por intereses 12m, estos mostraron el mismo comportamiento ascendiendo a P\$10,232.9m en diciembre de 2022 (vs. P\$8,655.4m en diciembre de 2021 y P\$8,874.9m en el escenario base), quedando por encima a lo esperado por HR Ratings, debido a mayores gastos por la valorización en dólares de los títulos de crédito emitidos. Con lo anterior, el margen financiero 12m aumentó a P\$4,756.9m en diciembre de 2022 (vs. P\$3,609.3m en diciembre de 2021 y P\$4,912.6m en el escenario base).

En línea con lo anterior, se observó un incremento de la tasa activa a 9.4% al 4T22 (vs. 6.9% al 4T21 y 8.6% en el escenario base), así como un aumento de la tasa pasiva a 10.9% al 4T22 (vs. 7.6% al 4T21 y 9.4% en el escenario base), por lo cual el *spread* de tasas se ubicó en niveles deficitarios de -1.5% al 4T22 (vs. -0.7% al 4T21 y -0.8% en el escenario base). Dicho *spread* se mostró en niveles negativos debido a las presiones

inflacionarias durante los últimos 12m, lo cual elevó el costo mezcla de las herramientas de fondeo a tasa fija del Fondo; se espera que FEFA muestre un *spread* de tasas positivo en la medida en que el índice inflacionario revierta su tendencia al alza. Por su parte, la reducción de cobertura mitigó el impacto sobre el MIN Ajustado, el cual ascendió a 2.8% al 4T22 (vs. 2.0% al 4T21 y 2.7% en el escenario base), lo cual se considera en niveles adecuados.

Referente a las comisiones pagadas 12m, estas se conforman por las comisiones erogadas a favor de instituciones de créditos y otros organismos nacionales e internacionales por transacciones bancarias y financiamientos. En diciembre de 2022, dichas comisiones disminuyeron a P\$2.1m (vs. P\$12.6m en diciembre de 2021 y P\$2.5m en el escenario base). Cabe denotar que las comisiones pagadas 12m al cierre de 2021 se ubicaron en niveles elevados debido a los gastos de contrato para una línea de crédito, y el escenario base contemplaba una tendencia al alza de dichos gastos.

En cuanto al resultado por intermediación, se registran los resultados por compraventa de divisa y valores, así como la valuación a valor razonable de derivados con fines de cobertura. Al cierre de 2022, el resultado por intermediación 12m cerró en P\$44.7m (vs. -P\$188.8m en diciembre de 2021 y P\$93.7m en el escenario base). El resultado negativo al cierre de 2021 se debió a la contratación de derivados para cubrir tasa fija con tasa variable, lo cual se vio solventado en la medida en que se alcanzó su vencimiento. Por su parte, los otros ingresos (egresos) de la operación 12m se ubicaron en un monto de -P\$1,034.5m en diciembre de 2022 (vs. -P\$338.9m en diciembre de 2021 y -P\$351.7m en el escenario base), lo cual se debió a un mayor reconocimiento de obligaciones laborales al retiro y honorarios a Banco de México.

Referente a los gastos administrativos 12m, FEFA mantuvo una baja erogación de dichos gastos en línea con la posición de control en el gasto público del Gobierno Federal, al cerrar en P\$790.9m en diciembre de 2022 (vs. P\$770.2m en diciembre de 2021 y P\$815.8m en el escenario base); con esto, el índice de eficiencia se ubicó en 21.0% al 4T22 (vs. 25.1% al 4T21 y 17.5% en el escenario base), lo cual se mantuvo en niveles de fortaleza. Cabe denotar que los gastos anuales son ejercidos por FONDO⁴ y posteriormente se efectúa un prorrateo entre los fideicomisos pertenecientes a FIRA, donde FEFA tiene una participación aproximada al 63.0%.

Rentabilidad y Solvencia

Como resultado del crecimiento en los ingresos por intereses 12m, la estabilidad en los gastos administrativos y un positivo resultado por intermediación 12m, la utilidad neta 12m aumentó a P\$2,669.9m en diciembre de 2022 (vs. P\$2,184.5m en diciembre de 2021 y P\$3,182.9m en el escenario base). Con esto, el ROA Promedio mostró un incremento marginal a 1.7% al 4T22 (vs. 1.2% al 4T21 y 2.0% en el escenario base), lo cual, a consideración de HR Ratings, se mantuvo en niveles adecuados.

En este sentido, la continua generación de resultados desembocó en el fortalecimiento del capital contable del Fondo, el cual cerró en P\$64,055.5m en diciembre de 2022 (vs. P\$61,411.5m en diciembre de 2021 y P\$64,574.4m en el escenario base). Lo anterior desembocó en el fortalecimiento del índice de capitalización, el cual se ubicó en 43.1% al 4T22 (vs. 38.1% al 4T21 y 42.5% en el escenario base); cabe mencionar que este se

⁴ Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO).



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FEFA 23, FEFA 23V

CEBURS Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios

HR AAA

Instituciones Financieras
31 de marzo de 2023

ubicó sobre lo esperado por HR Ratings, ya que se esperaba una mayor exposición a activos sujetos a riesgo mediante un mayor crecimiento de la cartera de crédito. A su vez, el Fondo mostró una menor utilización de las herramientas de fondeo y la liquidación de ciertos pasivos, llevando a una menor razón de apalancamiento ajustada al cerrar en 1.5x al 4T22 (vs. 1.9x al 4T21 y 1.5x en el escenario base). En línea con lo anterior, la razón de cartera vigente a deuda neta se ubicó en 1.8x al 4T22 (vs. 1.7x al 4T21 y 1.9x en el escenario base), lo cual es considerado como niveles de fortaleza.

Anexo – Escenario Base

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P
ACTIVO	175,235.7	162,109.5	150,094.9	158,403.9	164,213.1
Disponibilidades	6,403.8	8,308.1	2,425.4	9,636.3	8,435.4
Inversiones en Valores	494.5	471.4	3,131.5	546.0	591.0
Derivados	1,938.5	178.9	757.8	337.5	354.3
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	11.1	1.4	0.6	1.5	1.8
Total Cartera de Crédito Neta	166,157.9	152,398.2	143,098.9	146,738.8	153,669.2
Cartera de Crédito	170,412.1	155,637.0	146,536.3	151,436.9	159,416.4
Cartera de Crédito Vigente	169,366.9	155,498.2	144,965.4	150,765.7	158,532.2
Entidades Financieras	165,229.4	151,305.6	142,856.8	148,252.6	155,889.6
Entidades Gubernamentales	4,137.5	4,192.5	2,108.6	2,513.2	2,642.6
Cartera de Crédito Vencida	1,045.3	138.8	1,570.9	671.2	884.2
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-4,254.2	-3,238.8	-3,437.4	-4,698.1	-5,747.2
Otras Cuentas por Cobrar ¹	3.5	553.7	512.2	954.5	973.8
Bienes Adjudicados	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros Activos ²	226.0	197.5	168.4	189.0	187.4
PASIVO	116,005.3	100,698.0	86,039.5	90,330.9	92,326.5
Títulos de Crédito Emitidos	112,700.0	96,970.8	83,499.4	86,500.0	88,250.0
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,981.9	3,220.2	2,061.4	3,406.5	3,634.9
De Corto Plazo	824.5	1,043.9	107.7	450.0	500.0
De Largo Plazo	1,157.5	2,176.3	1,953.6	2,956.5	3,134.9
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	197.6	335.7	-167.9	208.2	216.7
Otras Cuentas por Pagar³	1,125.8	171.3	646.6	216.2	225.0
CAPITAL CONTABLE	59,230.5	61,411.5	64,055.5	68,073.0	71,886.6
Capital Contribuido	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
Capital Ganado	52,495.3	54,676.4	57,320.3	61,337.8	65,151.4
Resultado de Ejercicios Anteriores	49,664.1	52,492.2	54,676.6	57,859.5	61,337.7
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	3.1	-0.2	-26.2	0.1	2.0
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	3,478.2	3,811.7
Deuda Neta	106,042.6	91,568.3	79,078.2	79,594.9	82,720.9

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

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.

Estado de Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	
Ingresos por Intereses	13,253.3	12,264.7	14,989.7	14,075.6	14,902.5	
Gastos por Intereses	8,906.3	8,655.4	10,232.9	8,351.5	8,561.1	
Margen Financiero	4,347.0	3,609.3	4,756.9	5,724.1	6,341.4	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	624.2	114.4	304.1	1,035.1	1,197.0	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,722.7	3,494.9	4,452.8	4,689.0	5,144.4	
Comisiones y Tarifas Pagadas	3.2	12.6	2.1	7.2	8.0	
Resultado por Intermediación	25.9	-188.8	44.7	21.0	22.8	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-183.1	-338.9	-1,034.5	-374.6	-389.3	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,562.3	2,954.6	3,460.9	4,328.2	4,769.9	
Gastos de Administración y Promoción	734.3	770.2	790.9	850.0	958.2	
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	3,478.2	3,811.7	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

1. Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Ingresos por Capacitación y Transferencia de Tecnología, Afectación a la Estimación por Irrecuperabilidad o Dificil 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	2020	2021	2022	2023P*	2024P
Índice de Morosidad	0.6%	0.1%	1.1%	0.4%	0.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.8%	1.1%	0.5%	0.6%
MIN Ajustado	2.2%	2.0%	2.8%	3.0%	3.2%
Índice de Cobertura	4.1	23.3	2.2	7.0	6.5
Índice de Eficiencia	17.5%	25.1%	21.0%	15.8%	16.1%
ROA Promedio	1.7%	1.2%	1.7%	2.3%	2.4%
Índice de Capitalización	34.2%	38.1%	43.1%	43.4%	44.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.8	1.9	1.5	1.3	1.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
Spread de Tasas	1.5%	-0.7%	-1.5%	-0.6%	-0.5%
Tasa Activa	7.9%	6.9%	9.4%	9.0%	9.2%
Tasa Pasiva	6.4%	7.6%	10.9%	9.6%	9.7%

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

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Base	2020	2021	2022	2023P*	2024P	
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	3,478.2	3,811.7	
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	-940.3	1,847.6	638.7	1,351.9	1,190.3	
Efecto Cambiario por Valorización	-1,885.3	1,563.0	-8.2	0.0	0.0	
Provisiones	794.2	62.9	-242.9	1,035.1	1,197.0	
Resultado por Valuación de Derivados	-25.9	188.8	-52.1	296.4	-8.6	
Otros ¹	176.7	32.9	941.9	20.3	1.9	
Actividades de Operación						
Cambio en Inversiones en Valores	-262.3	17.7	-2,593.2	-41.6	-45.0	
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-28,694.2	14,219.6	8,338.5	-7,372.5	-8,127.4	
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-99.2	-618.3	-21.5	-11.0	-17.7	
Cambio en Captación Tradicional	31,555.9	-15,718.8	-13,572.0	503.5	1,750.0	
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-2,400.3	1,119.2	-885.7	664.2	228.4	
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	731.2	-1,084.2	-439.0	8.4	8.8	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	831.1	-2,064.7	-9,172.9	-6,249.0	-6,202.9	
Actividades de Inversión						
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	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	
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,718.9	1,967.3	-5,864.3	-1,418.9	-1,200.9	
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	123.1	-63.1	-18.5	0.0	0.0	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	3,561.9	6,403.8	8,308.1	11,055.2	9,636.3	
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	6,403.8	8,308.1	2,425.4	9,636.3	8,435.4	
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	4,126.8	-585.0	1,861.1	4,403.5	4,851.9	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

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	2020	2021	2022	2023P*	2024P
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	3,478.2	3,811.7
+ Provisiones	794.2	62.9	-242.9	1,035.1	1,197.0
- Castigos de Cartera	127.5	1,129.9	105.4	107.3	147.9
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-99.2	-618.3	-21.5	-11.0	-17.7
+Cambios en Cuentas por Pagar	731.2	-1,084.2	-439.0	8.4	8.8
FLE	4,126.8	-585.0	1,861.1	4,403.5	4,851.9

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

Anexo – Escenario Estrés

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

Balance: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	
ACTIVO	175,235.7	162,109.5	150,094.9	131,411.4	135,282.4	
Disponibilidades	6,403.8	8,308.1	2,425.4	2,994.6	2,479.2	
Inversiones en Valores	494.5	471.4	3,131.5	525.6	568.9	
Derivados	1,938.5	178.9	757.8	317.9	320.5	
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	11.1	1.4	0.6	1.5	-2.6	
Total Cartera de Crédito Neta	166,157.9	152,398.2	143,098.9	126,388.3	130,667.8	
Cartera de Crédito	170,412.1	155,637.0	146,536.3	145,328.4	152,449.4	
Cartera de Crédito Vigente	169,366.9	155,498.2	144,965.4	142,660.8	149,974.2	
Entidades Financieras	165,229.4	151,305.6	142,856.8	140,282.7	147,474.2	
Entidades Gubernamentales	4,137.5	4,192.5	2,108.6	2,378.1	2,500.0	
Cartera de Crédito Vencida	1,045.3	138.8	1,570.9	2,667.6	2,475.2	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-4,254.2	-3,238.8	-3,437.4	-18,940.1	-21,781.6	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	3.5	553.7	512.2	1,027.9	1,112.7	
Bienes Adjudicados	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	
Otros Activos ²	226.0	197.5	168.4	155.3	135.5	
PASIVO	116,005.3	100,698.0	86,039.5	79,572.2	82,910.2	
Títulos de Crédito Emitidos	112,700.0	96,970.8	83,499.4	76,000.0	79,250.0	
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,981.9	3,220.2	2,061.4	3,179.0	3,258.3	
De Corto Plazo	824.5	1,043.9	107.7	365.0	432.5	
De Largo Plazo	1,157.5	2,176.3	1,953.6	2,814.0	2,825.8	
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	197.6	335.7	-167.9	198.7	199.5	
Otras Cuentas por Pagar³	1,125.8	171.3	646.6	194.6	202.5	
CAPITAL CONTABLE	59,230.5	61,411.5	64,055.5	51,839.2	52,372.2	
Capital Contribuido	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	
Capital Ganado	52,495.3	54,676.4	57,320.3	45,104.0	45,637.1	
Resultado de Ejercicios Anteriores	49,664.1	52,492.2	54,676.6	55,622.8	45,103.9	
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	3.1	-0.2	-26.2	0.1	2.0	
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	-10,518.9	531.2	
Deuda Neta	106,042.6	91,568.3	79,078.2	75,539.6	79,339.1	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

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.

Estado de Resultados: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	
Ingresos por Intereses	13,253.3	12,264.7	14,989.7	12,632.4	13,330.5	
Gastos por Intereses	8,906.3	8,655.4	10,232.9	7,741.4	7,844.2	
Margen Financiero	4,347.0	3,609.3	4,756.9	4,891.0	5,486.4	
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	624.2	114.4	304.1	13,805.2	3,360.7	
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,722.7	3,494.9	4,452.8	-8,914.2	2,125.7	
Comisiones y Tarifas Pagadas	3.2	12.6	2.1	10.0	11.2	
Resultado por Intermediación	25.9	-188.8	44.7	16.2	16.9	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	-183.1	-338.9	-1,034.5	-508.7	-519.0	
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,562.3	2,954.6	3,460.9	-9,416.7	1,612.4	
Gastos de Administración y Promoción	734.3	770.2	790.9	1,102.2	1,081.3	
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	-10,518.9	531.2	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

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	2020	2021	2022	2023P*	2024P
Índice de Morosidad	0.6%	0.1%	1.1%	1.8%	1.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.8%	1.1%	2.0%	2.0%
MIN Ajustado	2.2%	2.0%	2.8%	-6.0%	1.4%
Índice de Cobertura	4.1	23.3	2.2	7.1	8.8
Índice de Eficiencia	17.5%	25.1%	21.0%	25.1%	21.7%
ROA Promedio	1.7%	1.2%	1.7%	-7.7%	0.4%
Índice de Capitalización	34.2%	38.1%	43.1%	39.9%	39.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.8	1.9	1.5	1.4	1.6
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
Spread de Tasas	1.5%	-0.7%	-1.5%	-1.2%	-1.0%
Tasa Activa	7.9%	6.9%	9.4%	8.6%	8.8%
Tasa Pasiva	6.4%	7.6%	10.9%	9.8%	9.9%

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

Estado de Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)		Anual				
Escenario Estrés	2020	2021	2022	2023P*	2024P	
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	-10,518.9	531.2	
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	-940.3	1,847.6	638.7	14,123.8	3,364.9	
Efecto Cambiario por Valorización	-1,885.3	1,563.0	-8.2	0.0	0.0	
Provisiones	794.2	62.9	-242.9	13,805.2	3,360.7	
Resultado por Valuación de Derivados	-25.9	188.8	-52.1	298.3	2.3	
Otros ¹	176.7	32.9	941.9	20.3	1.9	
Actividades de Operación						
Cambio en Inversiones en Valores	-262.3	17.7	-2,593.2	-40.0	-43.3	
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-28,694.2	14,219.6	8,338.5	-5,266.1	-7,640.1	
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-99.2	-618.3	-21.5	-54.7	-65.1	
Cambio en Captación Tradicional	31,555.9	-15,718.8	-13,572.0	-6,496.5	3,250.0	
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-2,400.3	1,119.2	-885.7	536.7	79.3	
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	731.2	-1,084.2	-439.0	7.6	7.9	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	831.1	-2,064.7	-9,172.9	-11,313.1	-4,411.4	
Actividades de Inversión						
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	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	
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,718.9	1,967.3	-5,864.3	-7,708.1	-515.4	
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	123.1	-63.1	-18.5	0.0	0.0	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	3,561.9	6,403.8	8,308.1	10,702.7	2,994.6	
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	6,403.8	8,308.1	2,425.4	2,994.6	2,479.2	
Flujo Libre de Efectivo (FLE)**	4,126.8	-585.0	1,861.1	2,935.2	3,315.5	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T22 en el reporte con fecha de publicación del 31 de enero de 2023.

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	2020	2021	2022	2023P*	2024P
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	-10,518.9	531.2
+ Provisiones	794.2	62.9	-242.9	13,805.2	3,360.7
- Castigos de Cartera	127.5	1,129.9	105.4	304.0	519.2
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-99.2	-618.3	-21.5	-54.7	-65.1
+Cambios en Cuentas por Pagar	731.2	-1,084.2	-439.0	7.6	7.9
FLE	4,126.8	-585.0	1,861.1	2,935.2	3,315.5

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

Glosario

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 www.hrratings.com/methodology/

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

Calificación anterior	HR AAA / Perspectiva Estable
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 – 4T22
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 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).