

27 Emisiones LP  
HR AAA  
Perspectiva Estable

Instituciones Financieras  
31 de enero de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2022  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2023  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2024  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Angel García**

[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)

Analista Responsable

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



**Roberto Soto**

[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



**José Pablo Morones**

[josepablo.morones@hrratings.com](mailto:josepablo.morones@hrratings.com)

Analista



**Andrés V. Guevara**

[andres.guevara@hrratings.com](mailto:andres.guevara@hrratings.com)

Analista

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para 27 emisiones de CEBURS Fiduciarios por un monto de P\$72,046.0m

La ratificación de la calificación para las Emisiones se basa en la calificación de contraparte de Largo Plazo de FEFA<sup>1</sup>, la cual se ratificó en HR AAA con Perspectiva Estable el 31 de enero de 2024, y la cual puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>. Esta última se sustenta principalmente en el apoyo implícito por parte del Gobierno Federal, debido a que se considera al Fondo como un agente estratégico para las metas federales en el sector agropecuario nacional. Al mismo tiempo, FEFA mantuvo un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 44.4% y una razón de cartera vigente a deuda neta de 2.1 veces (x) al cierre de septiembre 2023 (3T23) (vs. 42.2% y 1.9x al 3T22). En cuanto a su índice de morosidad y su índice de morosidad ajustado, estos mostraron un incremento al cerrar en 1.3% y 2.2% al 3T23, que son niveles bajos (vs. 0.2% y 0.3% al 3T22 y 0.4 y 0.5% en un escenario base). Asimismo, FEFA mantuvo su rentabilidad en niveles adecuados, con un ROA Promedio de 2.1% al 3T23 (vs. 1.8% al 3T22 y 2.3% en el escenario base).

### Figura 1. Emisiones Vigentes.

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



Programa	Emisión	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto	Tasa	Plazo Remanente
Programa Público LP (Revolvente)	FEFA 15-5	9/4/2015	8/22/2025	2,800	7.48%	569
	FEFA 15-5***	11/6/2015	8/22/2025	4,100	7.48%	569
	FEFA 16-2	2/11/2016	1/29/2026	2,382	7.72%	729
Programa Privado (No Revolvente)	FEFA P19-3	4/22/2019	4/15/2024	1,920	TIIE + 0.40%	75
	FEFA P19-4	8/8/2019	8/1/2024	1,000	TIIE + 0.37%	183
	FEFA P19-5	8/15/2019	8/8/2024	870	TIIE + 0.37%	190
Primer Programa Dual	FEFA 19-3	5/24/2019	5/17/2024	2,385	TIIE + 0.32%	107
	FEFA 19-4	11/22/2019	11/15/2024	2,000	7.37%	289
	FEFA 20-2	6/26/2020	6/20/2025	5,500	6.34%	506
	FEFA 20-4	10/19/2020	4/13/2026	5,600	6.11%	803
	FEFA 21G	4/26/2021	4/22/2024	3,500	TIIE + 0.14%	82
	FEFA 21-2	4/26/2021	3/23/2026	3,816	TIIE + 0.27%	782
	FEFA 22-2	3/7/2022	3/3/2025	3,200	TIIE + 0.28%	397
	FEFA 22S	5/20/2022	5/16/2025	3,920	TIIE + 0.22%	471
	FEFA 23	27/04/2023	10/10/2024	5,515	TIIE + 0.26%	253
Emisión Única	FEFA 23V	27/04/2023	3/7/2026	2,985	TIIE + 0.30%	766
	FEFA P20	4/3/2020	3/28/2025	1,500	TIIE + 0.50%	422
	FEFA P20-2	4/3/2020	3/28/2025	500	TIIE + 0.50%	422
	FEFA P20-3	4/30/2020	4/24/2025	750	TIIE + 0.50%	449
	FEFA 4-20	5/11/2020	5/5/2025	700	TIIE + 0.50%	460
	FEFA 1-21	2/11/2021	2/5/2026	3,000	TIIE + 0.39%	736
	FEFA 2-21	2/25/2021	1/22/2026	1,000	TIIE + 0.38%	722
	FEFA 1-23	29/6/2022	6/26/2025	1,000	TIIE + 0.30%	512
Programa Dual 2023	FEFA 2-23	7/6/2023	7/3/2025	2,000	TIIE + 0.30%	519
	FEFA 23-2	9/1/2023	7/4/2025	2,221	TIIE + 0.28%	520
	FEFA 23G	9/1/2023	8/28/2026	3,000	TIIE + 0.31%	940
	FEFA 23-3	11/16/2023	11/13/2025	3,792	TIIE + 0.30%	652
	FEFA 23-2V	11/16/2023	5/27/2027	1,090	TIIE + 0.33%	1212

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

\*Cifras en millones de pesos

\*\*Plazo en días al 31 de enero de 2024.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Incremento en el resultado neto doce meses (12m), al cerrar en P\$3,109.5 millones (m) al 3T23 (vs. P\$2,890.7m al 3T22 y P\$3,394.9m, en un escenario base).** Alrededor del 70% de la cartera se encuentra en tasa variable, por ende, los incrementos por parte de la tasa de interés generan un mayor ingreso por interés, lo que permite un incremento nominal por parte del resultado neto.
- **Incremento en el índice de morosidad y morosidad ajustado al cerrar en 1.3% y 2.2% al 3T23 (vs. 0.2% y 0.3% al 3T22 y 0.4% y 0.5% en un escenario base).** El aumento en los indicadores de morosidad del Fondo se atribuye principalmente a la menor capacidad de pago por parte de un acreditado con un saldo vencido de P\$1,676m, lo cual afecta la calidad de la cartera; sin embargo, se considera que el Fondo se sigue manteniendo en niveles bajos.
- **Rentabilidad adecuada, con un ROA Promedio 2.1% al 3T23 (vs. 1.8% al 3T22 y 2.3% en un escenario base).** Este resultado obedece a un adecuado manejo de los gastos administrativos, así como a un aumento en los ingresos por intereses derivado de un crecimiento en la tasa de referencia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento gradual de la cartera de crédito, que llegaría a un nivel de P\$151,447.8m en diciembre de 2025 (vs. P\$146,536.3m en diciembre de 2022).** Se espera un crecimiento orgánico por parte de las operaciones del Fondo, así como una mayor demanda de fondeo de nuevos intermediarios financieros relacionados con el sector agropecuario, lo que daría como resultado un crecimiento constante después del cierre de 2023.
- **Crecimiento constante de la rentabilidad del Fondo, con un ROA Promedio de 2.2 al 4T25 (vs. 1.7% al 4T22).** Se espera que la rentabilidad del fondo se vea impulsada por un adecuado manejo de los gastos administrativos y operativos, así como por mayores ingresos por intereses, gracias al crecimiento orgánico de la cartera de crédito.

## Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de presentarse un escenario adverso, FEFA cuenta con el apoyo del Gobierno Federal, dado que se le considera esencial para el desarrollo agropecuario nacional.
- **Evaluación de factores ESG.** FIRA, y por ende FEFA, cuentan con prácticas y políticas sociales, ambientales y de gobernanza por encima del sector, por lo que se considera una etiqueta *Superior* para dichos factores. Para mayor información sobre la evaluación ESG de FEFA se puede consultar su reporte de evaluación en: <https://www.hrratings.com>.
- **Una amplia gama de herramientas de fondeo del 64.0% (vs 49.9% al 3T22).** El Fondo cuenta con una adecuada diversificación de sus herramientas de fondeo, a saber: programas de Certificados Bursátiles Fiduciarios y líneas de crédito con instituciones de banca múltiple y organismos internacionales.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** Si la situación financiera del Fondo se viera comprometida y cualquiera de estos escenarios llegara a ocurrir, se consideraría una baja en la calificación.
- **Modificación negativa en la calificación de deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos.**



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual					Trimestral		
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	<b>175,235.7</b>	<b>162,109.5</b>	<b>150,094.9</b>	<b>152,759.2</b>	<b>158,605.5</b>	<b>167,444.2</b>	<b>152,636.9</b>	<b>152,833.1</b>
Disponibilidades	6,403.8	8,308.1	2,425.4	10,092.4	8,913.0	9,953.4	11,807.3	14,668.0
Inversiones en Valores	494.5	471.4	3,131.5	7,046.5	7,332.7	7,630.4	3,860.3	6,976.8
Derivados	1,938.5	178.9	757.8	845.6	879.9	915.7	343.9	837.2
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	11.1	1.4	0.6	-0.6	0.4	0.5	-2.6	-0.6
Total Cartera de Crédito Neta	166,157.9	152,398.2	143,098.9	133,555.0	140,244.0	147,688.4	135,513.7	129,147.5
Cartera de Crédito	170,412.1	155,637.0	146,536.3	136,722.1	142,673.2	150,621.6	138,861.2	132,039.1
Cartera de Crédito Vigente	169,366.9	155,498.2	144,965.4	134,902.0	141,516.4	148,945.5	138,549.9	130,306.2
Entidades Financieras	165,229.4	151,305.6	142,856.8	133,940.8	140,508.1	147,884.3	136,240.3	129,377.8
Entidades Gubernamentales	4,137.5	4,192.5	2,108.6	961.1	1,008.3	1,061.2	2,309.5	928.4
Cartera de Crédito Vencida	1,045.3	138.8	1,570.9	1,820.2	1,156.8	1,676.1	311.3	1,732.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-4,254.2	-3,238.8	-3,437.4	-3,167.1	-2,429.2	-2,933.2	-3,347.4	-2,891.5
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	3.5	553.7	512.2	1,051.1	1,072.3	1,093.9	931.0	1,045.8
Bienes Adjudicados	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros Activos <sup>2</sup>	226.0	197.5	168.4	169.0	163.1	161.9	182.9	158.1
<b>PASIVO</b>	<b>116,005.3</b>	<b>100,698.0</b>	<b>86,039.5</b>	<b>85,096.9</b>	<b>87,309.7</b>	<b>92,485.7</b>	<b>88,780.6</b>	<b>85,851.0</b>
Títulos de Crédito Emitidos	112,700.0	96,970.8	83,499.4	82,420.7	84,250.0	89,250.0	86,662.0	83,227.6
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,981.9	3,220.2	2,061.4	1,916.3	2,269.0	2,412.9	2,192.0	1,871.0
De Corto Plazo	824.5	1,043.9	107.7	49.5	200.0	300.0	102.3	52.7
De Largo Plazo	1,157.5	2,176.3	1,953.6	1,866.8	2,069.0	2,112.9	2,089.7	1,818.3
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	197.6	335.7	-167.9	-85.3	-88.8	-92.4	-141.6	-84.5
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,125.8	171.3	646.6	845.1	879.5	915.2	68.2	836.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>59,230.5</b>	<b>61,411.5</b>	<b>64,055.5</b>	<b>67,662.3</b>	<b>71,295.8</b>	<b>74,958.5</b>	<b>63,856.3</b>	<b>66,982.1</b>
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	52,495.3	54,676.4	57,320.3	60,927.2	64,560.6	68,223.4	57,121.2	60,246.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	49,664.1	52,492.2	54,676.6	57,346.5	60,931.1	64,558.6	54,676.6	57,346.5
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	3.1	-0.2	-26.2	-4.0	2.0	2.0	-20.2	-4.0
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	3,584.6	3,627.5	3,662.7	2,464.8	2,904.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>106,042.6</b>	<b>91,568.3</b>	<b>79,078.2</b>	<b>66,267.2</b>	<b>69,304.7</b>	<b>73,071.1</b>	<b>72,700.8</b>	<b>62,532.2</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 bajo un escenario base.

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



## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Ingresos por Intereses	13,253.3	12,264.7	14,989.7	21,682.7	20,460.8	20,262.4	10,489.2	16,890.4
Gastos por Intereses	8,906.3	8,655.4	10,232.9	15,681.9	14,507.7	14,320.6	7,053.4	12,490.7
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,347.0</b>	<b>3,609.3</b>	<b>4,756.9</b>	<b>6,000.8</b>	<b>5,953.1</b>	<b>5,941.8</b>	<b>3,435.8</b>	<b>4,399.7</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	624.2	114.4	304.1	1,157.3	1,081.2	947.3	214.1	708.4
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,722.7</b>	<b>3,494.9</b>	<b>4,452.8</b>	<b>4,843.5</b>	<b>4,871.9</b>	<b>4,994.4</b>	<b>3,221.7</b>	<b>3,691.2</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	3.2	12.6	2.1	2.2	5.4	7.7	1.1	1.0
Resultado por Intermediación	25.9	-188.8	44.7	86.4	61.5	66.5	88.7	71.8
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-183.1	-338.9	-1,034.5	-483.9	-419.9	-491.6	-285.6	-238.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,562.3</b>	<b>2,954.6</b>	<b>3,460.9</b>	<b>4,443.8</b>	<b>4,508.0</b>	<b>4,561.7</b>	<b>3,023.7</b>	<b>3,523.5</b>
Gastos de Administración y Promoción	734.3	770.2	790.9	859.2	880.5	898.9	558.9	619.2
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,828.1</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,584.6</b>	<b>3,627.5</b>	<b>3,662.7</b>	<b>2,464.8</b>	<b>2,904.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 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 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	2025P	3T22	3T23
Índice de Morosidad	0.6%	0.1%	1.1%	1.3%	0.8%	1.1%	0.2%	1.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.8%	1.1%	2.4%	2.1%	1.4%	0.3%	2.2%
MIN Ajustado	2.2%	2.0%	2.8%	3.2%	3.1%	3.1%	2.5%	3.2%
Índice de Cobertura	4.1	23.3	2.2	1.7	2.1	1.8	10.8	1.7
Índice de Eficiencia	17.5%	25.1%	21.0%	15.3%	15.8%	16.3%	19.1%	17.9%
ROA Promedio	1.7%	1.2%	1.7%	2.4%	2.4%	2.3%	1.8%	2.1%
Índice de Capitalización	34.2%	38.1%	43.1%	44.9%	45.6%	45.4%	42.2%	44.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.8	1.9	1.5	1.3	1.2	1.2	1.6	1.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1
Spread de Tasas	1.5%	-0.7%	-1.5%	-4.7%	-4.2%	-4.0%	-0.9%	-4.7%
Tasa Activa	7.9%	6.9%	9.4%	14.3%	13.2%	12.5%	8.3%	14.1%
Tasa Pasiva	6.4%	7.6%	10.9%	18.9%	17.4%	16.6%	9.2%	18.7%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Base	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,828.1</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,584.6</b>	<b>3,627.5</b>	<b>3,662.7</b>	<b>2,464.8</b>	<b>2,904.4</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>-940.3</b>	<b>1,847.6</b>	<b>638.7</b>	<b>3,990.7</b>	<b>1,048.4</b>	<b>908.0</b>	<b>111.1</b>	<b>3,551.1</b>
Efecto Cambiario por Valorización	-1,885.3	1,563.0	-8.2	2,675.1	0.0	0.0	-250.2	2,675.1
Provisiones	794.2	62.9	-242.9	551.0	1,081.2	947.3	277.7	102.1
Resultado por Valuación de Derivados	-25.9	188.8	-52.1	-119.5	-38.8	-39.4	-88.7	-110.3
Otros <sup>1</sup>	176.7	32.9	941.9	884.2	6.0	0.0	172.4	884.2
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	-262.3	17.7	-2,593.2	-3,920.8	-286.1	-297.7	-3,309.4	-3,851.0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-28,694.2	14,219.6	8,338.5	5,647.6	-7,770.2	-8,391.8	16,257.1	10,504.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-99.2	-618.3	-21.5	-607.0	-15.3	-20.4	-435.3	-590.9
Cambio en Captación Tradicional	31,555.9	-15,718.8	-13,572.0	-1,128.3	1,829.3	5,000.0	-10,400.5	-321.4
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-2,400.3	1,119.2	-885.7	43.0	352.7	143.9	-839.3	-2.3
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	731.2	-1,084.2	-439.0	5.9	34.3	35.7	-330.1	-2.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>831.1</b>	<b>-2,064.7</b>	<b>-9,172.9</b>	<b>40.4</b>	<b>-5,855.3</b>	<b>-3,530.3</b>	<b>942.5</b>	<b>5,735.9</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>2,718.9</b>	<b>1,967.3</b>	<b>-5,864.3</b>	<b>7,615.7</b>	<b>-1,179.4</b>	<b>1,040.4</b>	<b>3,518.4</b>	<b>12,191.3</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>123.1</b>	<b>-63.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>51.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-19.1</b>	<b>51.3</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>3,561.9</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>10,092.4</b>	<b>8,913.0</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>10,092.4</b>	<b>8,913.0</b>	<b>9,953.4</b>	<b>11,807.4</b>	<b>14,668.0</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>	<b>4,126.8</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,106.9</b>	<b>2,908.6</b>	<b>4,182.1</b>	<b>1,883.1</b>	<b>2,307.8</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 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	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	3,584.6	3,627.5	3,662.7	2,464.8	2,904.4
+ Provisiones	794.2	62.9	-242.9	551.0	1,081.2	947.3	277.7	102.1
- Castigos de Cartera	127.5	1,129.9	105.4	1,427.6	1,819.1	443.3	93.9	105.4
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-99.2	-618.3	-21.5	-607.0	-15.3	-20.4	-435.3	-590.9
+Cambios en Cuentas por Pagar	731.2	-1,084.2	-439.0	5.9	34.3	35.7	-330.1	-2.4
<b>FLE</b>	<b>4,126.8</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,106.9</b>	<b>2,908.6</b>	<b>4,182.1</b>	<b>1,883.1</b>	<b>2,307.8</b>

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



## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>ACTIVO</b>	<b>175,235.7</b>	<b>162,109.5</b>	<b>150,094.9</b>	<b>144,397.1</b>	<b>137,866.5</b>	<b>144,390.4</b>	<b>152,636.9</b>	<b>152,833.1</b>
Disponibilidades	6,403.8	8,308.1	2,425.4	9,079.5	7,849.2	8,065.9	11,807.3	14,668.0
Inversiones en Valores	494.5	471.4	3,131.5	6,907.0	6,634.8	6,373.4	3,860.3	6,976.8
Derivados	1,938.5	178.9	757.8	828.9	796.2	764.8	343.9	837.2
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	11.1	1.4	0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-2.6	-0.6
Total Cartera de Crédito Neta	166,157.9	152,398.2	143,098.9	126,365.5	121,340.8	127,906.4	135,513.7	129,147.5
Cartera de Crédito	170,412.1	155,637.0	146,536.3	130,502.7	132,314.2	138,296.3	138,861.2	132,039.1
Cartera de Crédito Vigente	169,366.9	155,498.2	144,965.4	128,204.3	125,455.8	133,101.3	138,549.9	130,306.2
Entidades Financieras	165,229.4	151,305.6	142,856.8	127,290.9	124,562.0	132,153.0	136,240.3	129,377.8
Entidades Gubernamentales	4,137.5	4,192.5	2,108.6	913.4	893.8	948.3	2,309.5	928.4
Cartera de Crédito Vencida	1,045.3	138.8	1,570.9	2,298.4	6,858.4	5,194.9	311.3	1,732.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-4,254.2	-3,238.8	-3,437.4	-4,137.1	-10,973.4	-10,389.9	-3,347.4	-2,891.5
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	3.5	553.7	512.2	1,051.1	1,089.4	1,129.2	931.0	1,045.8
Bienes Adjudicados	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Otros Activos <sup>2</sup>	226.0	197.5	168.4	165.6	156.4	151.0	182.9	158.1
<b>PASIVO</b>	<b>116,005.3</b>	<b>100,698.0</b>	<b>86,039.5</b>	<b>78,288.9</b>	<b>77,232.5</b>	<b>83,417.1</b>	<b>88,780.6</b>	<b>85,851.0</b>
Títulos de Crédito Emitidos	112,700.0	96,970.8	83,499.4	75,720.7	74,450.0	80,500.0	86,662.0	83,227.6
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,981.9	3,220.2	2,061.4	1,808.3	2,002.4	2,116.3	2,192.0	1,871.0
De Corto Plazo	824.5	1,043.9	107.7	41.5	175.0	250.0	102.3	52.7
De Largo Plazo	1,157.5	2,176.3	1,953.6	1,766.8	1,827.4	1,866.3	2,089.7	1,818.3
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	197.6	335.7	-167.9	-85.3	-92.3	-100.0	-141.6	-84.5
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,125.8	171.3	646.6	845.1	872.5	900.8	68.2	836.8
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>59,230.5</b>	<b>61,411.5</b>	<b>64,055.5</b>	<b>66,108.3</b>	<b>60,633.9</b>	<b>60,973.4</b>	<b>63,856.3</b>	<b>66,982.1</b>
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	52,495.3	54,676.4	57,320.3	59,373.1	53,898.8	54,238.2	57,121.2	60,246.9
Resultado de Ejercicios Anteriores	49,664.1	52,492.2	54,676.6	57,346.5	59,377.0	53,896.8	54,676.6	57,346.5
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	3.1	-0.2	-26.2	-4.0	2.0	2.0	-20.2	-4.0
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	2,030.5	-5,480.3	339.4	2,464.8	2,904.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>106,042.6</b>	<b>91,568.3</b>	<b>79,078.2</b>	<b>60,628.4</b>	<b>61,079.8</b>	<b>67,312.2</b>	<b>72,700.8</b>	<b>62,532.2</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 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.



## Escenario Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Ingresos por Intereses	13,253.3	12,264.7	14,989.7	21,206.9	18,902.1	17,489.1	10,489.2	16,890.4
Gastos por Intereses	8,906.3	8,655.4	10,232.9	15,469.1	13,421.1	12,435.0	7,053.4	12,490.7
<b>Margen Financiero</b>	<b>4,347.0</b>	<b>3,609.3</b>	<b>4,756.9</b>	<b>5,737.8</b>	<b>5,481.1</b>	<b>5,054.1</b>	<b>3,435.8</b>	<b>4,399.7</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	624.2	114.4	304.1	2,300.6	9,158.8	3,102.7	214.1	708.4
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,722.7</b>	<b>3,494.9</b>	<b>4,452.8</b>	<b>3,437.1</b>	<b>-3,677.8</b>	<b>1,951.4</b>	<b>3,221.7</b>	<b>3,691.2</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	3.2	12.6	2.1	4.5	8.6	12.2	1.1	1.0
Resultado por Intermediación	25.9	-188.8	44.7	84.2	52.2	56.6	88.7	71.8
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-183.1	-338.9	-1,034.5	-493.4	-659.3	-503.5	-285.6	-238.5
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>3,562.3</b>	<b>2,954.6</b>	<b>3,460.9</b>	<b>3,023.4</b>	<b>-4,293.5</b>	<b>1,492.2</b>	<b>3,023.7</b>	<b>3,523.5</b>
Gastos de Administración y Promoción	734.3	770.2	790.9	992.9	1,186.8	1,152.8	558.9	619.2
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,828.1</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>2,030.5</b>	<b>-5,480.3</b>	<b>339.4</b>	<b>2,464.8</b>	<b>2,904.4</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 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 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	2025P	3T22	3T23
Índice de Morosidad	0.6%	0.1%	1.1%	1.8%	5.2%	3.8%	0.2%	1.3%
Índice de Morosidad Ajustado	0.7%	0.8%	1.1%	3.0%	6.8%	6.3%	0.3%	2.2%
MIN Ajustado	2.2%	2.0%	2.8%	2.3%	-2.5%	1.3%	2.5%	3.2%
Índice de Cobertura	4.1	23.3	2.2	1.8	1.6	2.0	10.8	1.7
Índice de Eficiencia	17.5%	25.1%	21.0%	18.6%	24.4%	25.1%	19.1%	17.9%
ROA Promedio	1.7%	1.2%	1.7%	1.4%	-3.9%	0.2%	1.8%	2.1%
Índice de Capitalización	34.2%	38.1%	43.1%	46.4%	44.6%	42.8%	42.2%	44.4%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.8	1.9	1.5	1.3	1.2	1.3	1.6	1.3
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.6	1.7	1.8	2.1	2.1	2.0	1.9	2.1
Spread de Tasas	1.5%	-0.7%	-1.5%	-4.9%	-4.7%	-4.4%	-0.9%	-4.7%
Tasa Activa	7.9%	6.9%	9.4%	14.1%	12.8%	11.8%	8.3%	14.1%
Tasa Pasiva	6.4%	7.6%	10.9%	19.0%	17.5%	16.2%	9.2%	18.7%

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en millones de pesos)

Escenario Estrés	Anual						Trimestral	
	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,828.1</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>2,030.5</b>	<b>-5,480.3</b>	<b>339.4</b>	<b>2,464.8</b>	<b>2,904.4</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>-940.3</b>	<b>1,847.6</b>	<b>638.7</b>	<b>5,150.8</b>	<b>9,190.3</b>	<b>3,126.3</b>	<b>111.1</b>	<b>3,551.1</b>
Efecto Cambiario por Valorización	-1,885.3	1,563.0	-8.2	2,675.1	0.0	0.0	-250.2	2,675.1
Provisiones	794.2	62.9	-242.9	1,694.3	9,158.8	3,102.7	277.7	102.1
Resultado por Valuación de Derivados	-25.9	188.8	-52.1	-102.8	25.5	23.7	-88.7	-110.3
Otros <sup>1</sup>	176.7	32.9	941.9	884.2	6.0	0.0	172.4	884.2
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	-262.3	17.7	-2,593.2	-3,781.2	272.2	261.4	-3,309.4	-3,851.0
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	-28,694.2	14,219.6	8,338.5	11,693.8	-4,134.1	-9,668.3	16,257.1	10,504.0
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-99.2	-618.3	-21.5	-603.6	-29.1	-34.4	-435.3	-590.9
Cambio en Captación Tradicional	31,555.9	-15,718.8	-13,572.0	-7,828.3	-1,270.7	6,050.0	-10,400.5	-321.4
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-2,400.3	1,119.2	-885.7	-65.0	194.0	113.9	-839.3	-2.3
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	731.2	-1,084.2	-439.0	5.9	27.4	28.3	-330.1	-2.4
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>831.1</b>	<b>-2,064.7</b>	<b>-9,172.9</b>	<b>-578.5</b>	<b>-4,940.4</b>	<b>-3,249.0</b>	<b>942.5</b>	<b>5,735.9</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>2,718.9</b>	<b>1,967.3</b>	<b>-5,864.3</b>	<b>6,602.8</b>	<b>-1,230.3</b>	<b>216.7</b>	<b>3,518.4</b>	<b>12,191.3</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>123.1</b>	<b>-63.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>51.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-19.1</b>	<b>51.3</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>3,561.9</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>9,079.5</b>	<b>7,849.2</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>9,079.5</b>	<b>7,849.2</b>	<b>8,065.9</b>	<b>11,807.4</b>	<b>14,668.0</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>	<b>4,126.8</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>1,526.3</b>	<b>1,354.2</b>	<b>-250.1</b>	<b>1,883.1</b>	<b>2,307.8</b>

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo y dictaminada por RSM México.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T23 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	2020	2021	2022	2023P*	2024P	2025P	3T22	3T23
Resultado Neto	2,828.1	2,184.5	2,669.9	2,030.5	-5,480.3	339.4	2,464.8	2,904.4
+ Provisiones	794.2	62.9	-242.9	1,694.3	9,158.8	3,102.7	277.7	102.1
- Castigos de Cartera	127.5	1,129.9	105.4	1,600.9	2,322.6	3,686.1	93.9	105.4
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-99.2	-618.3	-21.5	-603.6	-29.1	-34.4	-435.3	-590.9
+Cambios en Cuentas por Pagar	731.2	-1,084.2	-439.0	5.9	27.4	28.3	-330.1	-2.4
<b>FLE</b>	<b>4,126.8</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>1,526.3</b>	<b>1,354.2</b>	<b>-250.1</b>	<b>1,883.1</b>	<b>2,307.8</b>

\*\* 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Febrero 2022
Calificación anterior	FEFA 15-5: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 16-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA P19-3: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA P19-4: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA P19-5: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 19-3: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 19-4: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 20-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 20-4: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 21G: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 21-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 22-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 22S: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23V: 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 4-20: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 1-21: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 2-21: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 1-23: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 2-23: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23G: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23-3: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23-2V: HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	FEFA 15-5: 31 de enero 2023 FEFA 16-2: 31 de enero 2023 FEFA P19-3: 31 de enero 2023 FEFA P19-4: 31 de enero 2023 FEFA P19-5: 31 de enero 2023 FEFA 19-3: 31 de enero 2023 FEFA 19-4: 31 de enero 2023 FEFA 20-2: 31 de enero 2023 FEFA 20-4: 31 de enero 2023 FEFA 21G: 31 de enero 2023 FEFA 21-2: 31 de enero 2023 FEFA 22-2: 31 de enero 2023 FEFA 22S: 31 de enero 2023 FEFA 23: 24 de octubre 2023 FEFA 23V: 24 de octubre 2023 FEFA P20: 31 de enero 2023 FEFA P20-2: 31 de enero 2023 FEFA P20-3: 31 de enero 2023 FEFA 4-20: 31 de enero 2023 FEFA 1-21: 31 de enero 2023 FEFA 2-21: 31 de enero 2023 FEFA 1-23: 19 de enero 2023 FEFA 2-23: 28 de junio 2023 FEFA 23-2: 09 de agosto 2023 FEFA 23G: 09 de agosto 2023 FEFA 23-3: 24 de octubre 2023 FEFA 23-2V: 24 de octubre 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15 a 3T23
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N.A.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

