

27 Emisiones LP  
HR AAA  
Perspectiva Estable

Instituciones Financieras  
21 de enero de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2023  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2024  
HR AAA  
Perspectiva Estable

2025  
HR AAA  
Perspectiva Estable



**Roberto Soto**

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

Analista Responsable

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS



**Andrés V. Guevara**

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

Analista



**José Pablo Morones**

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

Analista Sr.



**Angel García**

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

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para 27 Emisiones de CEBURS Fiduciarios por un monto total emitido de P\$77,703.0m

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 21 de enero de 2025, y la cual puede ser consultada con mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). Asimismo, FEFA mantiene un perfil de solvencia en niveles de fortaleza, ya que cerró con un índice de capitalización de 44.2% y una cartera vigente a deuda neta de 2.1 veces (x) al cierre del tercer trimestre del 2024 (3T24) (vs. 44.4%, 2.1x al 3T23 y 46.9% y 2.1x en un escenario base). Por otro lado, en cuanto a la calidad de la cartera del Fondo, se observó una mejora al cerrar con un índice de morosidad y de morosidad ajustado de 0.1% y 1.6% al cierre del 3T24 (vs. 1.3%, 2.2% al 3T23 y 1.0% y 2.1% en un escenario base). De igual forma, los niveles de rentabilidad se mantuvieron en niveles de fortaleza, al incrementarse el ROA Promedio a 3.3% al cierre del 3T24 dada una menor generación de estimaciones preventivas (vs. 2.1% al cierre del 3T23 y 2.0% en un escenario base).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Emisiones Vigentes

(Cifras en millones de pesos)

Programa	Emisión	Fecha de Colocación	Fechas de Vencimiento	Monto	Tasa	Plazo Remanente*
Programa Público LP (Revolvente)	FEFA 15-5	04/09/15	22/08/25	2,800	7.48%	234
	FEFA 15-5**	06/11/15	22/08/25	4,100	7.58%	234
	FEFA 16-2	11/02/16	29/01/26	2,382	7.72%	394
Primer Programa Dual	FEFA 20-2	26/06/20	20/06/25	5,500	6.34%	171
	FEFA 20-4	19/10/20	13/04/26	5,600	6.11%	468
	FEFA 21-2	26/04/21	23/03/26	3,816	TIIE + 0.27%	447
	FEFA 22-2	07/03/22	03/03/25	3,200	TIIE + 0.28%	62
	FEFA 22S	20/05/22	16/05/25	3,920	TIIE + 0.22%	136
	FEFA 23V	27/04/23	21/05/26	2,985	TIIE + 0.30%	506
Emisión Única CEBURS 2019	FEFA P20	03/04/20	28/03/25	1,500	TIIE + 0.50%	87
	FEFA P20-2	03/04/20	28/03/25	500	TIIE + 0.50%	87
	FEFA P20-3	30/04/20	24/04/25	750	TIIE + 0.50%	114
	FEFA 4-20	11/05/20	05/05/25	700	TIIE + 0.50%	125
	FEFA 1-21	11/02/21	05/02/26	3,000	TIIE + 0.39%	401
	FEFA 2-21	25/02/21	22/01/26	1,000	TIIE + 0.38%	387
	FEFA 1-23	29/06/23	26/06/25	1,000	TIIE + 0.30%	177
	FEFA 2-23	06/07/23	03/07/25	2,000	TIIE + 0.30%	184
	FEFA 23G	01/09/23	28/08/26	3,000	TIIE + 0.31%	605
	FEFA 23-2	01/09/23	04/07/25	2,221	TIIE + 0.28%	185
Programa Dual CEBURS 2023	FEFA 23-3	16/11/23	13/11/25	3,792	TIIE + 0.30%	317
	FEFA 23-2V	16/11/23	27/05/27	1,090	TIIE + 0.33%	877
	FEFA 24	07/03/24	16/10/25	4,043	TIIE + 0.29%	289
	FEFA 24S	07/03/24	04/03/27	1,807	TIIE + 0.32%	793
	FEFA 24-2	02/09/24	30/08/27	6,766	TIIE + 0.33%	972
	FEFA 24V	02/09/24	25/08/31	3,232	M31 + 0.55%	2428
	FEFA 24-3	03/12/24	15/06/26	2,175	TIIE + 0.3%	531
	FEFA 24-4	03/12/24	04/10/27	325	TIIE + 0.33%	1007
	FEFA 24B	03/12/24	25/11/30	4,500	M31 + 0.43%	2155

Fuente: HR Ratings con información interna del Fondo.

\*Plazo en días a partir del 31 de enero de 2025

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización y una cartera vigente a deuda neta de 44.2% y 2.1x respectivamente al 3T24 (vs. 44.4%, 2.1x al 3T23 y 46.9% y 2.1x en un escenario base).** Dicha estabilidad es resultado de un crecimiento proporcional de la cartera de crédito en relación con el Capital Contable.
- **Disminución en el índice de morosidad y morosidad ajustado, al cerrar en 0.1% y 1.6% al 3T24 (vs. 1.3% y 20.2% al 3T23 y 46.9% y 2.1x en un escenario base).** Esta disminución es resultado de un incremento del 64.8% en la ejecución de castigos en los últimos doce meses (12m), los cuales cerraron con un monto de P\$2,067.6m.
- **Incremento en los indicadores de rentabilidad, al cerrar con un ROA Promedio de 3.3% al 3T24 (vs. 2.1% al 3T23 y 2.0% en un escenario base).** Dicho resultado se deriva de una menor erogación de gastos por intereses, derivado de una menor tasa pasiva, así como por una menor generación de estimaciones preventivas 12m, además de un adecuado manejo de los gastos de administración, lo que permitió un incremento en el resultado neto 12m.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento gradual de la cartera de crédito, la cual se espera alcance P\$153,195.0m al cierre de diciembre de 2026 (vs. P\$139,708.0m al cierre de diciembre de 2023).** 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.

- **Disminución de los niveles de rentabilidad del Fondo al registrar un ROA Promedio de 3.1% al cierre de diciembre de 2026 (vs. 2.6% al cierre de diciembre de 2023).** Como resultado de la disminución de los ingresos por intereses derivado de una disminución en la tasa de referencia, se tiene previsto una menor generación de resultados netos en los próximos periodos.
- **Incremento gradual del Índice de capitalización.** No se esperan aportaciones de capital en los próximos tres años, ya que se proyecta que el patrimonio del Fondo sea suficiente para sustentar las operaciones.

## 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. El 24 de junio de 2024, HR Ratings revisó al alza la calificación de FEFA, la cual se colocó en HR ESG 2. Para más información sobre la evaluación ESG de FEFA se puede consultar su reporte de evaluación en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).
- **Una adecuada disponibilidad de sus herramientas de fondeo del 66.8% al 3T24 (vs. 94.0% al 3T23).** 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.
- **Adecuada diversificación de cartera por distribución geográfica.** FEFA cuenta con presencia en 32 entidades federativas, de las cuales diez acumulan el 65.4% de la participación en la cartera total.
- **Riesgo bajo por concentración de clientes.** Al cierre de septiembre de 2024, los diez clientes principales acumulan el 71.9% de la cartera total y 1.4x del capital contable (vs. 67.0% y 1.4x al cierre de septiembre de 2023). Debido a que seis de los diez clientes principales cuentan con una calificación equivalente a HR AAA, se considera que el riesgo por concentración se mantiene bajo.
- **Administración de riesgos, tipo de cambio y tasas.** Al cierre de septiembre de 2024, el Fondo no cuenta con un monto expuesto a riesgos por cambios en la tasa de interés; sin embargo, cuenta con P\$5,018.0m expuestos a riesgos cambiarios.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Modificación o retiro del apoyo por parte del Gobierno Federal.** En caso de que el Gobierno Federal retire su apoyo al Fondo en caso de que la situación financiera de este último se viera comprometida, las calificaciones locales tendrían una modificación a la baja.
- **Modificación en la calificación de deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos.** En caso de ocurrir alguna modificación en la calificación soberana de los Estados Unidos Mexicanos, las calificaciones globales de FEFA se verían directamente afectadas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual					Trimestral		
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>ACTIVO</b>	<b>162,109.5</b>	<b>150,094.9</b>	<b>147,152.3</b>	<b>166,818.1</b>	<b>173,143.1</b>	<b>180,055.9</b>	<b>152,833.1</b>	<b>165,595.0</b>
Disponibilidades	8,308.1	2,425.4	5,967.0	5,965.8	6,753.6	7,164.8	14,668.0	6,950.5
Inversiones en Valores	471.4	3,131.5	2,878.0	19,177.8	19,956.5	20,766.8	6,976.8	18,987.9
Derivados	178.9	757.8	938.7	11.4	11.9	12.4	837.2	11.3
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	1.4	0.6	1.1	1.8	2.0	2.1	-0.6	1.8
Total Cartera de Crédito Neta	152,398.2	143,098.9	136,890.7	141,198.2	145,938.6	151,591.0	129,147.5	137,774.4
Cartera de Crédito	155,637.0	146,536.3	139,708.0	142,165.0	147,266.3	153,195.0	132,039.1	138,874.6
Cartera de Crédito Vigente	155,498.2	144,965.4	137,809.1	142,008.8	147,051.8	152,935.8	130,306.2	138,696.8
Entidades Financieras	151,305.6	142,856.8	136,990.7	141,827.9	146,864.4	152,741.0	129,377.8	138,520.1
Entidades Gubernamentales	4,192.5	2,108.6	818.4	180.9	187.4	194.9	928.4	176.7
Cartera de Crédito Vencida	138.8	1,570.9	1,898.9	156.2	214.5	259.2	1,732.8	177.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,238.8	-3,437.4	-2,817.4	-966.8	-1,327.7	-1,604.0	-2,891.5	-1,100.2
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	553.7	512.2	323.4	355.7	391.3	430.4	1,045.8	1,796.4
Bienes Adjudicados	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Otros Activos <sup>2</sup>	197.5	168.4	153.6	107.4	89.3	88.4	158.1	72.7
<b>PASIVO</b>	<b>100,698.0</b>	<b>86,039.5</b>	<b>79,200.2</b>	<b>92,882.2</b>	<b>93,704.0</b>	<b>95,156.2</b>	<b>85,851.0</b>	<b>93,225.5</b>
Títulos de Crédito Emitidos	96,970.8	83,499.4	76,856.5	87,131.4	87,522.6	88,885.4	83,227.6	87,699.6
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	3,220.2	2,061.4	1,782.3	2,318.7	2,609.9	2,554.2	1,871.0	2,127.8
De Corto Plazo	1,043.9	107.7	136.6	353.1	300.0	300.0	52.7	310.8
De Largo Plazo	2,176.3	1,953.6	1,645.7	1,965.6	2,309.9	2,254.2	1,818.3	1,817.0
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	335.7	-167.9	-249.4	2,424.5	2,523.0	2,625.4	-84.5	2,400.5
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	171.3	646.6	810.8	1,007.6	1,048.5	1,091.1	836.8	997.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61,411.5</b>	<b>64,055.5</b>	<b>67,952.2</b>	<b>73,935.9</b>	<b>79,439.0</b>	<b>84,899.7</b>	<b>66,982.1</b>	<b>72,369.5</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	54,676.4	57,320.3	61,217.0	67,200.7	72,703.9	78,164.5	60,246.9	65,634.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	52,492.2	54,676.6	57,346.5	61,263.6	66,957.4	72,460.5	57,346.5	61,263.6
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-0.2	-26.2	-23.8	243.4	243.4	243.4	-4.0	243.4
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	5,693.8	5,503.2	5,460.6	2,904.4	4,127.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>91,568.3</b>	<b>79,078.2</b>	<b>68,605.7</b>	<b>66,719.6</b>	<b>65,933.5</b>	<b>66,121.2</b>	<b>62,532.2</b>	<b>66,278.2</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 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.



## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Ingresos por Intereses	12,264.7	14,989.7	22,223.4	22,235.2	22,829.0	21,872.4	16,890.4	15,961.0
Gastos por Intereses	8,655.4	10,232.9	16,192.1	15,134.6	15,545.0	14,663.4	12,490.7	10,733.1
<b>Margen Financiero</b>	<b>3,609.3</b>	<b>4,756.9</b>	<b>6,031.2</b>	<b>7,100.6</b>	<b>7,284.0</b>	<b>7,209.1</b>	<b>4,399.7</b>	<b>5,227.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	114.4	304.1	737.6	204.7	418.2	350.6	708.4	247.1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,494.9</b>	<b>4,452.8</b>	<b>5,293.7</b>	<b>6,895.9</b>	<b>6,865.8</b>	<b>6,858.5</b>	<b>3,691.2</b>	<b>4,980.8</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	12.6	2.1	1.9	11.0	11.8	11.7	1.0	9.9
Resultado por Intermediación	-188.8	44.7	108.9	101.6	97.3	101.3	71.8	75.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-338.9	-1,034.5	-625.1	-414.0	-496.9	-518.0	-238.5	-252.0
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,954.6</b>	<b>3,460.9</b>	<b>4,775.6</b>	<b>6,572.5</b>	<b>6,454.5</b>	<b>6,430.1</b>	<b>3,523.5</b>	<b>4,793.8</b>
Gastos de Administración y Promoción	770.2	790.9	881.3	878.7	951.3	969.4	619.2	666.4
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>5,693.8</b>	<b>5,503.2</b>	<b>5,460.6</b>	<b>2,904.4</b>	<b>4,127.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 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	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Índice de Morosidad	0.1%	1.1%	1.4%	0.1%	0.1%	0.2%	1.3%	0.1%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	1.1%	2.3%	1.5%	0.2%	0.2%	2.2%	1.6%
MIN Ajustado	2.0%	2.8%	3.5%	4.4%	4.0%	3.9%	3.2%	4.3%
Índice de Cobertura	23.3	2.2	1.5	6.2	6.2	6.2	1.7	6.2
Índice de Eficiencia	25.1%	21.0%	16.0%	13.0%	13.8%	14.3%	17.9%	14.7%
ROA Promedio	1.2%	1.7%	2.6%	3.6%	3.2%	3.1%	2.1%	3.3%
Índice de Capitalización	38.1%	43.1%	46.6%	44.4%	46.0%	47.3%	44.4%	44.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.1	2.1
Spread de Tasas	-0.7%	-1.5%	-5.1%	-3.7%	-3.4%	-3.3%	-4.7%	-3.6%
Tasa Activa	6.9%	9.4%	14.7%	14.2%	13.5%	12.3%	14.1%	13.8%
Tasa Pasiva	7.6%	10.9%	19.8%	17.9%	16.8%	15.7%	18.7%	17.4%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.



## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>5,693.8</b>	<b>5,503.2</b>	<b>5,460.6</b>	<b>2,904.4</b>	<b>4,127.4</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>1,847.6</b>	<b>638.7</b>	<b>4,029.7</b>	<b>21.0</b>	<b>516.0</b>	<b>350.6</b>	<b>3,551.1</b>	<b>0.0</b>
Efecto Cambiario por Valorización	1,563.0	-8.2	3,088.6	0.0	0.0	0.0	2,675.1	0.0
Provisiones	62.9	-242.9	529.7	-42.5	418.2	350.6	102.1	0.0
Resultado por Valuación de Derivados	188.8	-52.1	-146.6	23.9	97.8	0.0	-110.3	0.0
Otros <sup>1</sup>	32.9	941.9	557.9	39.7	0.0	0.0	884.2	0.0
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	17.7	-2,593.2	221.3	-15,550.5	-778.7	-810.3	-3,851.0	-15,360.6
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	14,219.6	8,338.5	2,239.0	-416.0	-5,158.6	-6,003.0	10,504.0	2,965.3
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-618.3	-21.5	120.1	555.7	-17.5	0.0	-590.9	-850.4
Cambio en Captación Tradicional	-15,718.8	-13,572.0	-6,646.8	10,286.0	391.2	1,362.8	-321.4	10,854.2
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,119.2	-885.7	-8.1	210.8	291.3	-55.7	-2.3	19.9
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-1,084.2	-439.0	-359.9	-578.2	40.9	42.6	-2.4	-588.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-2,064.7</b>	<b>-9,172.9</b>	<b>-4,434.4</b>	<b>-5,492.3</b>	<b>-5,231.4</b>	<b>-5,400.1</b>	<b>5,735.9</b>	<b>-2,959.8</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	-116.4	0.0	0.0	0.0	-116.4
<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	39.7
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>1,967.3</b>	<b>-5,864.3</b>	<b>3,489.5</b>	<b>106.1</b>	<b>787.8</b>	<b>411.2</b>	<b>12,191.3</b>	<b>1,090.8</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-63.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>52.1</b>	<b>-107.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>51.3</b>	<b>-107.3</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>	<b>5,965.8</b>	<b>6,753.6</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>	<b>5,965.8</b>	<b>6,753.6</b>	<b>7,164.8</b>	<b>14,668.0</b>	<b>6,950.5</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>3,573.6</b>	<b>5,887.5</b>	<b>5,779.5</b>	<b>1,158.9</b>	<b>724.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 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.

<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024P*</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>3T23</b>	<b>3T24</b>
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	5,693.8	5,503.2	5,460.6	2,904.4	4,127.4
+ Provisiones	62.9	-242.9	529.7	-42.5	418.2	350.6	102.1	0.0
- Castigos de Cartera	1,129.9	105.4	1,357.6	2,055.2	57.3	74.3	1,254.3	1,964.3
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-618.3	-21.5	120.1	555.7	-17.5	0.0	-590.9	-850.4
+Cambios en Cuentas por Pagar	-1,084.2	-439.0	-359.9	-578.2	40.9	42.6	-2.4	-588.2
<b>FLE</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>3,573.6</b>	<b>5,887.5</b>	<b>5,779.5</b>	<b>1,158.9</b>	<b>724.5</b>

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



## Escenario Estrés: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual					Trimestral		
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>ACTIVO</b>	<b>162,109.5</b>	<b>150,094.9</b>	<b>147,152.3</b>	<b>158,003.8</b>	<b>156,972.1</b>	<b>163,957.7</b>	<b>152,833.1</b>	<b>165,595.0</b>
Disponibilidades	8,308.1	2,425.4	5,967.0	2,082.5	2,043.4	2,693.2	14,668.0	6,950.5
Inversiones en Valores	471.4	3,131.5	2,878.0	19,082.9	19,467.4	19,859.7	6,976.8	18,987.9
Derivados	178.9	757.8	938.7	11.9	14.4	17.5	837.2	11.3
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	1.4	0.6	1.1	1.8	1.9	1.9	-0.6	1.8
Total Cartera de Crédito Neta	152,398.2	143,098.9	136,890.7	134,920.8	133,544.4	139,471.5	129,147.5	137,774.4
Cartera de Crédito	155,637.0	146,536.3	139,708.0	138,978.0	139,938.5	144,533.6	132,039.1	138,874.6
Cartera de Crédito Vigente	155,498.2	144,965.4	137,809.1	136,949.4	133,544.4	139,471.5	130,306.2	138,696.8
Entidades Financieras	151,305.6	142,856.8	136,990.7	136,774.9	133,374.2	139,293.8	129,377.8	138,520.1
Entidades Gubernamentales	4,192.5	2,108.6	818.4	174.5	170.1	177.7	928.4	176.7
Cartera de Crédito Vencida	138.8	1,570.9	1,898.9	2,028.6	6,394.2	5,062.1	1,732.8	177.8
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-3,238.8	-3,437.4	-2,817.4	-4,057.2	-6,394.2	-5,062.1	-2,891.5	-1,100.2
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	553.7	512.2	323.4	1,800.9	1,819.0	1,837.2	1,045.8	1,796.4
Bienes Adjudicados	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Otros Activos <sup>2</sup>	197.5	168.4	153.6	103.0	81.8	76.6	158.1	72.7
<b>PASIVO</b>	<b>100,698.0</b>	<b>86,039.5</b>	<b>79,200.2</b>	<b>87,865.2</b>	<b>86,316.5</b>	<b>89,893.9</b>	<b>85,851.0</b>	<b>93,225.5</b>
Títulos de Crédito Emitidos	96,970.8	83,499.4	76,856.5	82,131.4	80,222.6	83,785.4	83,227.6	87,699.6
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	3,220.2	2,061.4	1,782.3	2,318.7	2,609.9	2,554.2	1,871.0	2,127.8
De Corto Plazo	1,043.9	107.7	136.6	353.1	300.0	300.0	52.7	310.8
De Largo Plazo	2,176.3	1,953.6	1,645.7	1,965.6	2,309.9	2,254.2	1,818.3	1,817.0
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	335.7	-167.9	-249.4	2,412.5	2,461.2	2,510.7	-84.5	2,400.5
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	171.3	646.6	810.8	1,002.6	1,022.8	1,043.4	836.8	997.6
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>61,411.5</b>	<b>64,055.5</b>	<b>67,952.2</b>	<b>70,138.6</b>	<b>70,655.7</b>	<b>74,063.9</b>	<b>66,982.1</b>	<b>72,369.5</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	54,676.4	57,320.3	61,217.0	63,403.4	63,920.5	67,328.7	60,246.9	65,634.3
Resultado de Ejercicios Anteriores	52,492.2	54,676.6	57,346.5	61,263.6	63,160.1	63,677.2	57,346.5	61,263.6
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	-0.2	-26.2	-23.8	243.4	243.4	243.4	-4.0	243.4
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	1,896.5	517.1	3,408.2	2,904.4	4,127.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>91,568.3</b>	<b>79,078.2</b>	<b>68,605.7</b>	<b>65,685.3</b>	<b>63,768.5</b>	<b>66,280.1</b>	<b>62,532.2</b>	<b>66,278.2</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 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)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Ingresos por Intereses	12,264.7	14,989.7	22,223.4	21,647.1	20,518.4	19,673.7	16,890.4	15,961.0
Gastos por Intereses	8,655.4	10,232.9	16,192.1	15,134.6	14,761.6	14,248.3	12,490.7	10,733.1
<b>Margen Financiero</b>	<b>3,609.3</b>	<b>4,756.9</b>	<b>6,031.2</b>	<b>6,512.5</b>	<b>5,756.7</b>	<b>5,425.4</b>	<b>4,399.7</b>	<b>5,227.9</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	114.4	304.1	737.6	3,295.0	3,776.4	542.5	708.4	247.1
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>3,494.9</b>	<b>4,452.8</b>	<b>5,293.7</b>	<b>3,217.4</b>	<b>1,980.4</b>	<b>4,882.9</b>	<b>3,691.2</b>	<b>4,980.8</b>
Comisiones y Tarifas Pagadas	12.6	2.1	1.9	11.2	12.0	11.9	1.0	9.9
Resultado por Intermediación	-188.8	44.7	108.9	95.9	80.7	84.0	71.8	75.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	-338.9	-1,034.5	-625.1	-524.6	-552.1	-562.5	-238.5	-252.0
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>2,954.6</b>	<b>3,460.9</b>	<b>4,775.6</b>	<b>2,777.6</b>	<b>1,497.0</b>	<b>4,392.5</b>	<b>3,523.5</b>	<b>4,793.8</b>
Gastos de Administración y Promoción	770.2	790.9	881.3	881.1	979.9	984.3	619.2	666.4
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>1,896.5</b>	<b>517.1</b>	<b>3,408.2</b>	<b>2,904.4</b>	<b>4,127.4</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 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	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
Índice de Morosidad	0.1%	1.1%	1.4%	1.5%	4.6%	3.5%	1.3%	0.1%
Índice de Morosidad Ajustado	0.8%	1.1%	2.3%	2.9%	5.5%	4.7%	2.2%	1.6%
MIN Ajustado	2.0%	2.8%	3.5%	2.1%	1.2%	3.0%	3.2%	4.3%
Índice de Cobertura	23.3	2.2	1.5	2.0	1.0	1.0	1.7	6.2
Índice de Eficiencia	25.1%	21.0%	16.0%	14.5%	18.6%	19.9%	17.9%	14.7%
ROA Promedio	1.2%	1.7%	2.6%	1.2%	0.3%	2.1%	2.1%	3.3%
Índice de Capitalización	38.1%	43.1%	46.6%	44.9%	45.6%	45.7%	44.4%	44.2%
Razón de Apalancamiento Ajustada	1.9	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Spread de Tasas	-0.7%	-1.5%	-5.1%	-4.2%	-4.4%	-4.4%	-4.7%	-3.6%
Tasa Activa	6.9%	9.4%	14.7%	14.0%	12.8%	12.0%	14.1%	13.8%
Tasa Pasiva	7.6%	10.9%	19.8%	18.1%	17.2%	16.4%	18.7%	17.4%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.



## Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Trimestral	
	2021	2022	2023	2024P*	2025P	2026P	3T23	3T24
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,184.5</b>	<b>2,669.9</b>	<b>3,894.3</b>	<b>1,896.5</b>	<b>517.1</b>	<b>3,408.2</b>	<b>2,904.4</b>	<b>4,127.4</b>
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>1,847.6</b>	<b>638.7</b>	<b>4,029.7</b>	<b>3,099.0</b>	<b>3,822.4</b>	<b>542.5</b>	<b>3,551.1</b>	<b>0.0</b>
Efecto Cambiario por Valorización	1,563.0	-8.2	3,088.6	0.0	0.0	0.0	2,675.1	0.0
Provisiones	62.9	-242.9	529.7	3,047.9	3,776.4	542.5	102.1	0.0
Resultado por Valuación de Derivados	188.8	-52.1	-146.6	11.4	46.0	0.0	-110.3	0.0
Otros <sup>1</sup>	32.9	941.9	557.9	39.7	0.0	0.0	884.2	0.0
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Inversiones en Valores	17.7	-2,593.2	221.3	-15,455.6	-384.5	-392.3	-3,851.0	-15,360.6
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	14,219.6	8,338.5	2,239.0	2,770.9	-2,399.9	-6,469.7	10,504.0	2,965.3
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-618.3	-21.5	120.1	-885.2	3.2	0.0	-590.9	-850.4
Cambio en Captación Tradicional	-15,718.8	-13,572.0	-6,646.8	5,286.0	-1,908.8	3,562.8	-321.4	10,854.2
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	1,119.2	-885.7	-8.1	210.8	291.3	-55.7	-2.3	19.9
Cambio en Otros Pasivos Operativos (Netos)	-1,084.2	-439.0	-359.9	-583.2	20.2	20.6	-2.4	-588.2
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>-2,064.7</b>	<b>-9,172.9</b>	<b>-4,434.4</b>	<b>-8,656.2</b>	<b>-4,378.6</b>	<b>-3,300.9</b>	<b>5,735.9</b>	<b>-2,959.8</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	0.0	0.0	0.0	-116.4	0.0	0.0	0.0	-116.4
<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	39.7
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>1,967.3</b>	<b>-5,864.3</b>	<b>3,489.5</b>	<b>-3,777.1</b>	<b>-39.2</b>	<b>649.8</b>	<b>12,191.3</b>	<b>1,090.8</b>
<b>Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>-63.1</b>	<b>-18.5</b>	<b>52.1</b>	<b>-107.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>51.3</b>	<b>-107.3</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>6,403.8</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>	<b>2,082.5</b>	<b>2,043.4</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>8,308.1</b>	<b>2,425.4</b>	<b>5,967.0</b>	<b>2,082.5</b>	<b>2,043.4</b>	<b>2,693.2</b>	<b>14,668.0</b>	<b>6,950.5</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE)**</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>1,420.8</b>	<b>2,877.4</b>	<b>2,096.7</b>	<b>1,158.9</b>	<b>724.5</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T24 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.

<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024P*</b>	<b>2025P</b>	<b>2026P</b>	<b>3T23</b>	<b>3T24</b>
Resultado Neto	2,184.5	2,669.9	3,894.3	1,896.5	517.1	3,408.2	2,904.4	4,127.4
+ Provisiones	62.9	-242.9	529.7	3,047.9	3,776.4	542.5	102.1	0.0
- Castigos de Cartera	1,129.9	105.4	1,357.6	2,055.2	1,439.4	1,874.6	1,254.3	1,964.3
+Cambios en Cuentas por Cobrar	-618.3	-21.5	120.1	-885.2	3.2	0.0	-590.9	-850.4
+Cambios en Cuentas por Pagar	-1,084.2	-439.0	-359.9	-583.2	20.2	20.6	-2.4	-588.2
<b>FLE</b>	<b>-585.0</b>	<b>1,861.1</b>	<b>2,826.6</b>	<b>1,420.8</b>	<b>2,877.4</b>	<b>2,096.7</b>	<b>1,158.9</b>	<b>724.5</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.

**Brecha Ponderada A/P.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

**Brecha Ponderada a Capital.** Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

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

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

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores

**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 + Estimaciones Preventivas 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 + Pasivos Bursátiles.

**Razón de Apalancamiento Ajustada.** Pasivo Total Prom. 12m – Reportos 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



HR RATINGS

**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), octubre 2024 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 20-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 20-4: 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 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 23V: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 1-23: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 2-23: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23G: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23-3: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 23-2V: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24S: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24-2: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24V: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24-3: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24-4: HR AAA / Perspectiva Estable FEFA 24B: HR AAA / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	FEFA 15-5: 31 de enero de 2024 FEFA 16-2: 31 de enero de 2024 FEFA 20-2: 31 de enero de 2024 FEFA 20-4: 31 de enero de 2024 FEFA 21-2: 31 de enero de 2024 FEFA 22-2: 31 de enero de 2024 FEFA 22S: 31 de enero de 2024 FEFA P20: 31 de enero de 2024 FEFA P20-2: 31 de enero de 2024 FEFA P20-3: 31 de enero de 2024 FEFA 4-20: 31 de enero de 2024 FEFA 1-21: 31 de enero de 2024 FEFA 2-21: 31 de enero de 2024 FEFA 23V: 31 de enero de 2024 FEFA 1-23: 31 de enero de 2024 FEFA 2-23: 31 de enero de 2024 FEFA 23G: 31 de enero de 2024 FEFA 23-2: 31 de enero de 2024 FEFA 23-3: 31 de enero de 2024 FEFA 23-2V: 31 de enero de 2024 FEFA 24: 2 de febrero de 2024 FEFA 24S: 2 de febrero de 2024 FEFA 24-2: 15 de julio de 2024 FEFA 24V: 15 de julio de 2024 FEFA 24-3: 21 de octubre de 2024 FEFA 24-4: 21 de octubre de 2024 FEFA 24B: 21 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T15 – 3T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por RSM México para los ejercicios 2021 y 2022, y por De la Paz, Costemalle – DFK, S.C. para el ejercicio 2023, proporcionada por el Fondo.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	N.A.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 calificadora [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)

