



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

FEFA 1-21

HR AAA

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios Instituciones Financieras
8 de febrero de 2021

Calificación

FEFA 1-21 HR AAA

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA
2021 - Inicial

Fuente: HR Ratings.

Contactos

Pablo Domenge

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

Yunuen Coria

Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

Angel García

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para la Emisión FEFA 1-21 por un monto máximo de hasta P\$3,000m que pretende realizar FEFA.

La asignación de la calificación para la emisión FEFA 1-21¹ se basa en la calificación de contraparte para FEFA, la cual fue ratificada el 29 de enero de 2021 en HR AAA con Perspectiva Estable y puede ser consultada con mayor detalle en <http://www.hrratings.com>. Respecto a la calificación de contraparte, esta se basa en el respaldo implícito que mantiene por parte del Gobierno Federal, al contar con un papel estratégico para la consecución de metas de desarrollo en el sector agropecuario. Adicionalmente, se considera que el Fondo mantiene un perfil de solvencia en rangos sólidos, con un índice de capitalización de 35.6% al cierre de septiembre de 2020 (3T20).

Por otro lado, y a pesar del entorno de desaceleración económica, el Fondo presentó un alza en sus operaciones, así como una ligera mejora en rentabilidad, con un ROA y ROE Promedio de 1.8% y 5.0%, respectivamente, a la misma fecha (vs. 1.6% y 4.0% al 3T19). En línea con lo anterior, el Fondo presentó una ligera afectación a sus métricas de morosidad, con un Índice de Morosidad de 0.6% al 3T20, así como una disminución en su cobertura de cartera vencida, en 4.5 veces (x); no obstante, se mantienen en niveles de fortaleza (vs. 0.4% y 8.0x en un escenario base).

La Emisión será realizada por el Banco de México² en su carácter de fiduciario del Fondo, al amparo de la Emisión Única autorizada por la Comisión Nacional y de Valores al 31 de octubre de 2019 por un monto de hasta P\$180,000m o su equivalente en Dólares o UDI's.

Figura 1. Características de la Emisión de CEBURS Fiduciarios

Emisor	Banco de México, en su carácter fiduciario del fideicomiso conocido como Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios
Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	FEFA 1-21
Monto Objetivo	P\$3,000m
Plazo de Vigencia	1,820 días equivalente a aproximadamente 5.0 años
Fecha de Colocación	11 de febrero de 2021
Fecha de Vencimiento	5 de febrero de 2026
Tasa de Interés	TIE 28 días + sobretasa por definir
Amortización	Amortización en un solo pago a la fecha de vencimiento
Amortización Anticipada	Se podrá dar en caso de falta de pago oportuno de intereses, incumplimiento de obligaciones conforme a los certificados bursátiles, incumplimiento de otras obligaciones, no validez de los certificados bursátiles.
Garantía(s)	Quirografaria
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Fondo.

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

² Banco de México (Banxico).

Perfil de la Calificación y Factores Considerados

Perfil del Emisor

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.

Figura 2. Supuestos y Resultados: FEFA Cifras en millones de pesos	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2020	
	3T19	3T20	Base 3T20*	Estrés 3T20*
Cartera de Crédito Vigente	129,026	166,259	142,582	136,402
Cartera de Crédito Vencida	455	1,028	566	2,279
Margen Financiero 12m	4,789	4,790	4,399	4,764
Estimaciones Preventivas 12m	1,570	919	656	14,142
Gastos de Administración 12m	936	764	919	1,002
Resultado Neto 12m	2,219	2,889	2,781	-10,434
Índice de Morosidad	0.4%	0.6%	0.4%	1.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.4%	0.7%	0.4%	1.7%
Índice de Cobertura	8.5	4.5	8.0	7.9
MIN Ajustado	2.4%	2.6%	2.7%	(6.8%)
Índice de Eficiencia	19.8%	16.7%	21.1%	21.3%
Índice de Eficiencia Operativa	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%
ROA Promedio	1.6%	1.8%	1.9%	(7.7%)
ROE Promedio	4.0%	5.0%	4.9%	(19.9%)
Índice de Capitalización	44.0%	35.6%	42.0%	37.3%
Razón de Apalancamiento	1.5	1.7	1.5	1.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.7	1.7	1.8	1.8
Tasa Activa	9.1%	7.7%	9.1%	9.3%
Tasa Pasiva	8.7%	6.9%	9.3%	9.4%

Fuente: HR Ratings proyecciones con información trimestral e información anual dictaminada proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones de calificación realizadas a partir del 4T19, publicadas en el reporte con fecha de 22 de enero de 2020.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento de la cartera por encima de la esperada por HR Ratings, cerrando con un saldo de P\$167,285m, equivalente a un incremento anual de 29.1% (vs. P\$129,481m y 1.6% al 3T19; P\$143,148m y 11.0% en el escenario base).** Debido a que el Fondo se desenvuelve en un sector catalogado como esencial por el Gobierno Federal, este no presentó interrupción en sus operaciones y, derivado del bajo dinamismo económico en el País, se generó un incremento en la demanda de liquidez en el mercado, lo que se tradujo en un crecimiento en la cartera de FEFA.
- **Sólidos niveles de solvencia, con un índice de capitalización de 35.6% al 3T20 (vs. 44.0% al 3T19 y 42.0% en un escenario base).** A pesar de la disminución en el indicador como resultado del acelerado crecimiento de la cartera en el periodo, la generación de resultados netos positivos benefició la solvencia del Fondo
- **Adecuada rentabilidad, con un ROA Promedio de 1.8% y un ROE Promedio de 5.0% al 3T20 (vs. 1.6% y 4.0% al 3T19; 1.9% y 4.9% en el escenario base).** Lo anterior fue resultado de una menor generación de estimaciones, debido a que

durante 2019 se clasificó de manera extraordinaria a diversos intermediarios como emprobleados, así como a menores gastos de administración, impactando de manera positiva la generación de utilidades.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Disminución en el ritmo de crecimiento de la cartera con respecto a lo observado en 2020.** Debido a que el reciente aumento en operaciones fue en respuesta a una situación particular, no se esperaría que se presente el mismo ritmo de crecimiento durante los siguientes periodos.
- **Rentabilidad en niveles estables, con una ligera mejoría al 2022.** A través de un crecimiento conservador de los gastos operativos, así como de la generación de estimaciones y un spread de tasas estable, se esperaría que el ROA y ROE Promedio alcancen niveles de 1.6% y 4.9% al 2022.
- **Calidad de los activos en rangos adecuados, alcanzando un índice de morosidad de 1.0% al 2022.** El Fondo ha demostrado adecuados procesos de originación y seguimiento, por lo cual se esperaría que la morosidad presente crecimientos en línea con el nivel de cartera.

Factores Adicionales Considerados

- **Apoyo por parte del Gobierno Federal.** Se considera el respaldo federal al Fondo, al considerarse como un pilar fundamental para la consecución de metas en el sector agropecuario.
- **Buckets de morosidad en niveles de fortaleza, cerrando en 0.4% al 3T20 (vs. 0.3% al 3T19).** FEFA cuenta con un seguimiento y cobranza adecuado, logrando mantener una buena calidad de cartera.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Modificación en el apoyo por parte del Gobierno Federal o retiro de dicha consideración.** Si llegara a ocurrir cualquiera de estos escenarios y por ende, las operaciones y la situación financiera del Fondo se vieran comprometidas, se consideraría una baja en la calificación.

Situación Financiera

Evolución de la Cartera de Crédito

Al cierre de septiembre de 2020, la cartera de crédito de FEFA mostró un saldo de P\$167,285m, lo que representa un incremento anual del 29.1% respecto al mismo período del año anterior (vs. P\$129,481m y 1.6% al 3T19). Con ello, se tuvo un comportamiento superior al proyectado en un escenario base, en donde se estimó un aumento anual de 11.0%. Esta desviación se debe a la contingencia sanitaria que llevó a una desaceleración económica y, por lo tanto, hubo una mayor necesidad de liquidez en el mercado, la cual fue cubierta en gran parte por FEFA a través de los distintos intermediarios financieros que tienen acceso a sus productos, ya que el sector primario es uno de los pocos que ha presentado crecimiento en los últimos trimestres. De igual manera, se debe considerar el hecho de que 12.3% de la cartera vigente se encuentra denominada en dólares americanos y el tipo de cambio varió de P\$19.7 a P\$22.1 por

dólar de septiembre de 2019 a septiembre de 2020. La cartera en dólares pasó de USD\$719m a USD\$927m del cierre del 3T19 al cierre del 3T20.

A raíz de la contingencia sanitaria declarada en marzo de 2020, el Fondo se apejó al Programa Emergente para la Atención de la Contingencia y, con ello, los saldos por operaciones de reestructura de cartera de crédito vigente ascendieron a P\$12,835m (vs. P\$1,963m al 3T19), representando 7.7% de la cartera total.

En cuanto a la calidad de los activos, la cartera vencida cerró con un saldo de P\$1,027.9m (vs. P\$455m al 3T19), mostrando un índice de morosidad ajustado de 0.7%, mientras que el índice de morosidad se ubicó en 0.6% (0.4% y 0.4% en escenario base). Los castigos acumulados 12m ascendieron a P\$370m presentando un incremento contra los P\$128m observados al cierre de septiembre de 2019. En cuanto al aumento en la cartera vencida, este se debe particularmente a dos acreditados que tuvieron afectaciones en su cobranza a consecuencia de problemas climatológicos en las zonas en las que se desarrollaban, incumpliendo con sus obligaciones. Estos dos acreditados presentan un monto por P\$817m. A pesar de la presión en la morosidad, HR Ratings considera que los indicadores se mantienen en rangos bajos.

Cobertura de la Empresa

Por parte de la generación de estimaciones, estas al 3T20 se colocaron en P\$4,645m (vs. P\$3,889m al 3T19 y P\$4,530m en escenario base). El incremento es consecuencia principalmente del deterioro en la cartera vencida que llevó a requerir mayores reservas, así como por el crecimiento de la cartera total en el periodo. Con ello, la razón de cobertura se ubicó en 4.5x, mostrando una disminución con respecto al año anterior; sin embargo, en opinión de HR Ratings esta se encuentra en rangos de fortaleza (vs. 8.5x al 3T19 y 8.0x en escenario base).

Ingresos y Gastos

El margen financiero 12m ascendió a P\$4,790m, manteniéndose en los niveles observados al año anterior y superando las proyecciones para un escenario base, en donde se esperaba que hubiera una contracción por una menor colocación de cartera (vs. P\$4,789m al 3T19 y P\$4,399m en escenario base). A pesar de mostrar una mayor generación de ingresos, los gastos por intereses también presentaron un incremento por un mayor apalancamiento, con lo cual se contrarrestó el primer efecto. En cuanto a las tasas, se puede observar una disminución tanto en la tasa activa como en la tasa pasiva dado por el contexto de tasas a la baja, tomando en consideración que el 83.0% del portafolio es a tasa variable, así como el 85.0% de los pasivos.

La generación de estimaciones preventivas 12m ascendió a P\$919m y, con ello, se observó una disminución con respecto al año anterior, pero superior a la esperada por HR Ratings (vs. P\$1,570m al 3T19 y P\$656m en el escenario base). Esta disminución con respecto al año anterior se debe a la cancelación de excedentes de estimaciones por cambios en la calificación de algunos intermediarios, lo que ha llevado a que haya una mayor proporción de cartera con calificación de Riesgo A. Con ello, el margen financiero ajustado 12m presentó un monto de P\$3,871m, situación que llevó a un MIN Ajustado de 2.6% (vs. P\$3,219m y 2.4% al 3T19).

Respecto a los ingresos totales de la operación, estos acumularon al 3T20 un monto de P\$3,652m, presentando un incremento anual de 15.7% y manteniéndose en línea con lo

esperado por HR Ratings (vs. P\$3,156m al 3T19 y P\$3,699m en escenario base). Estos ingresos se integran por el margen financiero ajustado, el resultado por intermediación, los otros ingresos y en menor medida por las comisiones y tarifas netas. Al respecto, el resultado por intermediación 12m cerró en P\$39m, presentando un monto mayor al del año previo y al de un escenario base (vs. -\$11m al 3T19 y P\$3m en el escenario base). Este movimiento se da a través de la valuación positiva de instrumentos financieros derivados de tipo *cross currency swap* (CCS) a través de movimientos en el tipo de cambio del dólar, al contar con una posición larga en ellos. En cuanto a los otros ingresos 12m, estos se ubicaron en -\$255m (vs. -\$52m al 3T19 y -\$47m en escenario base).

Por parte de los gastos de administración 12m, estos tuvieron una contracción del 18.5%, cerrando en P\$764m y, por lo tanto, cerrando en niveles inferiores a los estimados en un escenario base, en donde se esperaba una disminución anual de 2.0% (vs. P\$936m al 3T19 y P\$919m en escenario base). Este movimiento obedece a que se continúa con las disposiciones del Gobierno Federal de austeridad en todas las entidades ligadas a este. De esta manera, los indicadores de eficiencia mostraron una mejora, colocándose el índice de eficiencia y de eficiencia operativa en 16.7% y 0.5% respectivamente (vs. 19.8% y 0.7% al 3T19; 21.1% y 0.7% en escenario base).

Rentabilidad y Solvencia

Por medio de la menor generación de estimaciones y la mayor eficiencia en gastos, el resultado neto 12m se ubicó en P\$2,889m, equivalente a un crecimiento anual de 30.2% y, con ello, llegó a situarse ligeramente por encima de lo esperado por HR Ratings en un escenario base (vs. P\$2,219m al 3T19 y P\$2,781m en escenario base). Lo anterior derivó en un mayor ROA y ROE Promedio con respecto a lo observado el año previo, situándose en niveles de 1.8% y 5.0%, considerados como adecuado (vs. 1.6% y 4.0% al 3T19; 1.9% y 4.9% en escenario base).

En cuanto al índice de capitalización, este pasó de 44.0% a 35.6% del 3T19 al 3T20 (vs. 42.0% en escenario base). Esta situación obedece al acelerado crecimiento de los activos sujetos a riesgo por el incremento significativo de cartera, así como de derivados para cubrir la demanda por créditos en moneda extranjera. A pesar de la disminución en el indicador, HR Ratings considera que se mantiene en rangos de fortaleza para la operación.

Anexo – Escenario Base

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						3 T19	3 T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Base								
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	178,023	190,617	198,015	138,867	174,815
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	4,931	3,166	3,359	12,614	10,767
Inversiones Temporales	138	252	230	390	430	475	230	380
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	810	859	910	153	799
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	23	28	34	12	22
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	787	830	876	141	777
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	171,662	185,931	193,038	125,592	162,642
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	177,221	193,411	202,673	129,481	167,287
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	175,991	191,853	200,746	129,026	166,259
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	172,821	189,096	198,422	127,057	162,600
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,170	2,756	2,324	1,968	3,660
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	1,230	1,558	1,927	455	1,028
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(5,560)	(7,480)	(9,635)	(3,889)	(4,645)
Otros Activos	390	329	218	230	232	234	279	227
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	3	4	5	58	1,323
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	227	227	228	220	225
PASIVO	72,889	90,511	85,876	119,290	129,017	133,363	83,231	116,289
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	118,273	127,886	132,102	82,838	115,169
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	116,815	126,604	130,989	81,480	113,754
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	3,721	4,904	5,014	2,772	2,962
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	113,094	121,700	125,975	78,708	110,792
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,457	1,282	1,114	1,358	1,415
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	758	820	887	336	751
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	259	311	373	57	370
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	259	311	373	57	370
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	58,732	61,600	64,652	55,636	58,525
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	44,635	47,744	49,664	51,997	54,865	57,917	48,901	51,790
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	49,664	51,996	54,863	47,745	49,664
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,156	2,125
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	112,929	124,262	128,235	69,982	104,000

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

²- Cargos diferidos: Desarrollos en sistemas de información.

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

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3 T19	3 T20
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	12,354	14,044	15,030	9,430	10,729
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,319	8,191	8,710	5,878	7,177
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	5,035	5,853	6,320	3,552	3,552
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	1,792	1,942	2,162	1,720	803
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	3,244	3,910	4,158	1,832	2,750
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	3	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	37	19	27	(1)	39
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	(120)	(66)	(118)	(123)	(97)	(68)	(8)	(145)
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	3,155	3,832	4,118	1,823	2,641
Gastos de Administración	933	990	915	823	965	1,065	667	516
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,156	2,125

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Razones Financieras: FEFA	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3 T19	3 T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	0.7%	0.8%	1.0%	0.4%	0.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	0.8%	0.8%	1.0%	0.4%	0.7%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	4.5	4.8	5.0	8.5	4.5
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.4%	2.6%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	16.6%	16.7%	17.0%	19.8%	16.7%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.8%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	4.0%	4.8%	4.8%	4.0%	5.0%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	34.0%	32.9%	33.2%	44.0%	35.6%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.0	1.5	1.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7
Tasa Activa	7.5%	8.4%	8.9%	7.7%	7.7%	7.7%	9.1%	7.7%
Tasa Pasiva	7.3%	8.0%	8.4%	6.9%	6.8%	6.8%	8.7%	6.9%
Spread de Tasas	0.2%	0.4%	0.5%	0.8%	0.9%	0.9%	0.4%	0.8%

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

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	2,332	2,867	3,053	1,156	2,125
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	162	1,942	2,162	1,542	(827)
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	(1,819)	0	0	(87)	(1,819)
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	57	0	0	(173)	57
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	1,792	1,942	2,162	1,720	803
Otras partidas	63	57	219	132	0	0	82	132
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(37)	(19)	(27)	1	(39)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(37)	(19)	(27)	1	(39)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	2,456	4,790	5,187	2,699	1,259
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(33,683)	(16,188)	(9,238)	12,468	(23,547)
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(159)	(45)	(51)	22	(148)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(33,326)	(16,211)	(9,269)	12,461	(23,317)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(10)	(43)	(46)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(81)	(1)	(1)	(11)	(80)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	(104)	114	129	(4)	(2)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(2)	(1)	(1)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(10,503)	(17,431)	3,345	(31,227)	(11,397)	(4,051)	15,166	(22,288)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	32,534	9,633	4,244	(7,055)	29,432
Financiamientos Bancarios	843	6,989	0	31,168	189,305	168,526	(9,946)	(332)
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	29,924	400	560	2,891	29,764
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	(9,418)	(28,558)	(180,072)	(164,842)	0	0
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	1,308	(1,765)	193	8,111	7,144
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	3,562	4,931	3,166	4,481	3,562
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	4,931	3,166	3,359	12,614	10,767
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,092	3,832	3,698	4,901	5,336	2,849	2,681

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Anexo – Escenario Estrés

Balance: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
Escenario Estrés								
ACTIVO	124,259	144,990	142,275	171,356	151,305	153,180	138,867	174,815
Disponibilidades	3,787	4,481	3,562	3,947	1,546	986	12,614	10,767
Inversiones Temporales	138	252	230	388	420	454	230	380
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	274	194	316	809	852	899	153	799
Ajustes de Valuación por Cobertura de Activos Financieros	(16)	(6)	10	23	28	34	12	22
Operaciones con instrumentos Financieros Derivados	290	200	306	786	824	865	141	777
Total Cartera de Crédito Neto	119,671	139,735	137,949	165,981	148,253	150,604	125,592	162,642
Cartera de Crédito Total	121,644	141,916	141,957	171,831	175,994	183,261	129,481	167,287
Cartera de Crédito Vigente	121,518	141,552	141,489	170,536	169,800	175,904	129,026	166,259
Entidades Financieras	120,525	139,669	137,442	167,456	167,306	174,164	127,057	162,600
Entidades Gubernamentales	993	1,884	4,047	3,081	2,495	1,741	1,968	3,660
Cartera de Crédito Vencida	126	364	468	1,295	6,193	7,357	455	1,028
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(1,973)	(2,181)	(4,008)	(5,850)	(27,741)	(32,657)	(3,889)	(4,645)
Otros Activos	390	329	218	231	234	236	279	227
Otras Cuentas por Cobrar ¹	166	106	3	3	4	4	58	1
Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles ²	224	223	215	228	230	232	220	225
PASIVO	72,889	90,511	85,876	113,316	110,904	113,238	83,231	116,289
Préstamos Bancarios, Socios y de Otros Organ.	72,005	90,121	85,566	112,273	109,692	111,813	82,838	115,169
Préstamos de Corto Plazo	70,323	88,747	84,375	110,815	108,375	110,625	81,480	113,754
Préstamos de Instituciones Bancarias	5,518	12,712	3,246	3,721	5,250	5,750	2,772	2,962
Títulos de Crédito Emitidos	64,805	76,035	81,129	107,094	103,125	104,875	78,708	110,792
Préstamos de Largo Plazo	1,682	1,374	1,191	1,457	1,317	1,188	1,358	1,415
Derivados con Fines de Negociación y de Cobertura	662	378	94	773	874	1,003	336	751
Otras Cuentas por Pagar	222	11	216	270	338	422	57	370
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	222	11	216	270	338	422	57	370
PATRIMONIO CONTABLE	51,370	54,480	56,399	58,040	40,401	39,942	55,636	58,525
Patrimonio Contribuido	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Social	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735	6,735
Patrimonio Ganado	44,635	47,744	49,664	51,305	33,666	33,206	48,901	51,790
Resultado de Ejercicios Anteriores	42,205	44,635	47,745	49,664	51,304	33,665	47,745	49,664
Resultado Neto del Ejercicio	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125
Deuda Neta	68,096	85,395	81,764	107,914	107,698	110,338	69,982	104,000

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

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

²- Cargos diferidos: Desarrollos en sistemas de información

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

Edo. De Resultados: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Ingresos por Intereses	8,898	11,135	12,559	11,992	13,077	13,295	9,430	10,729
Gastos por Intereses y otros Financieros	5,370	6,894	7,770	7,322	7,652	7,609	5,878	7,177
Margen financiero	3,528	4,240	4,789	4,670	5,425	5,685	3,552	3,552
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	81	70	1,835	2,082	21,941	4,943	1,720	803
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	3,448	4,170	2,954	2,588	(16,515)	743	1,832	2,750
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	0	0	3	0	0	0	3
Resultado por Intermediación	36	(5)	(1)	31	4	16	(1)	39
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	(120)	(66)	(118)	(139)	(122)	(105)	(8)	(145)
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	3,364	4,099	2,834	2,476	(16,633)	654	1,823	2,641
Gastos de Administración	933	990	915	837	1,006	1,113	667	516
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

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

Razones Financieras: FEFA	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	0.1%	0.3%	0.3%	0.8%	3.5%	4.0%	0.4%	0.6%
Índice de Morosidad Ajustado	0.2%	0.3%	0.3%	0.9%	3.5%	4.0%	0.4%	0.7%
Índice de Cobertura	15.7	6.0	8.6	4.5	4.5	4.4	8.5	4.5
MIN Ajustado	3.1%	3.3%	2.1%	1.6%	-9.5%	0.4%	2.4%	2.6%
Índice de Eficiencia	27.1%	23.7%	19.6%	18.4%	19.0%	19.9%	19.8%	16.7%
Índice de Eficiencia Operativa	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%
ROA Promedio	2.1%	2.3%	1.3%	1.0%	-11.1%	-0.3%	1.6%	1.8%
ROE Promedio	4.9%	5.9%	3.5%	2.8%	-35.9%	-1.1%	4.0%	5.0%
Índice de Capitalización	42.7%	38.9%	40.7%	34.7%	27.0%	26.3%	44.0%	35.6%
Razón de Apalancamiento	1.3	1.5	1.6	1.8	2.2	2.7	1.5	1.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7
Tasa Activa	7.5%	8.4%	8.9%	7.6%	7.6%	7.5%	9.1%	7.7%
Tasa Pasiva	7.3%	8.0%	8.4%	7.0%	7.0%	7.0%	8.7%	6.9%
Spread de Tasas	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.8%

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

Flujo de Efectivo: FEFA (Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Escenario Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125
Partidas sin Impacto en el Efectivo	(114)	148	1,854	453	21,941	4,943	1,542	(827)
Utilidad o pérdida por valoración asociada a actividades de inversión y financiamiento	2	(215)	(103)	(1,819)	0	0	(87)	(1,819)
Provisión del Ejercicio	(259)	236	(98)	57	0	0	(173)	57
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	2,082	21,941	4,943	1,720	803
Otras partidas	63	57	219	132	0	0	82	132
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	(36)	5	1	(31)	(4)	(16)	1	(39)
Resultado por Valuación a Valor Razonable	(36)	5	1	(31)	(4)	(16)	1	(39)
Flujo Generados de la Operación	2,280	3,262	3,774	2,061	4,297	4,467	2,699	1,259
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(12,783)	(20,693)	(429)	(28,265)	(4,122)	(7,164)	12,468	(23,547)
Decremento (Incremento) Inversiones en Valores	342	(113)	22	(157)	(37)	(41)	22	(148)
Decremento (Incremento) Cartera de Crédito neto	(12,908)	(20,549)	(539)	(27,936)	(4,213)	(7,294)	12,461	(23,317)
Decremento (Incremento) Operación con Instrumentos Derivados	0	0	0	(9)	(38)	(40)	0	0
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(83)	(2)	(2)	(11)	(80)
Decremento (Incremento) Otras Cuentas por Pagar	12	(22)	57	(79)	169	213	(4)	(2)
Decremento (Incremento) Cargos Diferidos	0	0	0	(2)	(0)	(0)	0	0
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	(10,503)	(17,431)	3,345	(26,204)	175	(2,697)	15,166	(22,288)
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	11,127	18,131	(4,298)	26,528	(2,576)	2,137	(7,055)	29,432
Financiamientos Bancarios	843	6,989	0	25,168	163,900	138,700	0	0
Financiamientos Bursátiles	10,284	11,142	5,120	29,924	440	620	2,891	29,764
Amortizaciones Bancarias y Bursátiles	0	0	(9,418)	(28,564)	(166,916)	(137,183)	(9,946)	(332)
Incremento (disminución) Neto de Efectivo	624	700	(952)	325	(2,401)	(560)	8,111	7,144
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	3,129	3,787	4,481	3,562	3,947	1,546	4,481	3,562
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	3,787	4,481	3,562	3,947	1,546	986	12,614	10,767
Flujo Libre de Efectivo	2,235	3,092	3,832	3,321	4,418	4,668	2,849	2,681

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario de estrés.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	2,430	3,109	1,920	1,640	(17,639)	(460)	1,156	2,125
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	81	70	1,835	2,082	21,941	4,943	1,720	803
- Castigos de Cartera	59	55	11	240	50	27	11	165
+ Decremento (Incremento) en Otras Cuentas por Cobrar	(230)	(10)	32	(83)	(2)	(2)	(11)	(80)
+ Decremento (Incremento) en Otras cuentas por Pagar	12	(22)	57	(79)	169	213	(4)	(2)
FLE	2,235	3,092	3,832	3,321	4,418	4,668	2,849	2,681

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

*El impacto en los pasivos operativos del 2013, se debió a una reducción en el pago de ISR por mantener un saldo a favor en ejercicios anteriores, por lo que se obtuvo un promedio para mitigar el impacto observado en el periodo.

Glosario

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

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

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

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

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

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

Flujo Libre de Efectivo. Flujos Generados de la Operación + Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio + Cambios en Activos Operativos + Cambios en Pasivos Operativos

Índice de Capitalización. Patrimonio Global / Activos sujetos a Riesgo Totales.

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

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

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

Pasivos con Costo. Préstamos de Instituciones Bancarias + Títulos de Crédito Emitidos

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

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

ROE Promedio. Utilidad Neta Consolidada 12m / Patrimonio Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



Credit
Rating
Agency

FEFA 1-21

Certificados Bursátiles Fiduciarios

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios Instituciones Financieras
8 de febrero de 2021

HR AAA

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

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

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2020

Metodología de Calificación para Bancos (México), Mayo 2009

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

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

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

Calificación anterior	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por Salles Sainz Grant Thornton proporcionada por el Fondo.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

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