



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Roberto Ballínez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación en escala local de HR AAA (E) con Perspectiva Estable y la calificación en escala global de HR BBB+ (G)(E) con Perspectiva Negativa para los 26 financiamientos contratados al amparo del Suplemento No. 2 del Fideicomiso CIB/3484

La ratificación de la calificación en escala local con Perspectiva Estable para el Suplemento No. 2¹ del Fideicomiso CIB/3484² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), que fue de 81.3% (vs. 78.2% en la revisión previa de la calificación). Por su parte, la ratificación de la calificación global con Perspectiva Negativa es consecuencia de la última acción de calificación para los Estados Unidos Mexicanos, realizada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024, situación que se reflejó en esta estructura a partir del 2 de diciembre de 2024.

El incremento en la TOE de esta revisión es resultado de una mejora en el corto plazo de las estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) nacional en un escenario de estrés. En específico, para 2026, HR Ratings estima que el FGP nacional sea 6.1% mayor respecto al estimado en la revisión anterior. De acuerdo con el análisis cuantitativo de HR Ratings, el periodo de mayor estrés de la estructura sería 2026, donde se observaría una DSCR³ primaria promedio anual de 3.8 veces (x).

En la siguiente figura se muestran los créditos que están inscritos al Suplemento No. 2, junto con su margen aplicable y las calificaciones asignadas para cada uno de ellos. Para más información, consultar el reporte del Suplemento No. 2 del Fideicomiso CIB/3484 en <https://www.hrratings.com/>.

¹ Suplemento No. 2 al Fideicomiso (el Suplemento, la Estructura y/u Operación Bancaria).

² Fideicomiso Irrevocable CIB/3484 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario). En seguimiento a la intervención gerencial temporal por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) a CI Banco el 26 de junio de 2025, HR Ratings publicó un comunicado de prensa (7 de julio de 2025) en donde observa un menor riesgo en las operaciones fiduciarias de dicha entidad debido al proceso de escisión del negocio fiduciario de acuerdo con lo informado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). HR Ratings dará seguimiento a la evolución de este proceso y a las implicaciones que pudieran significar para la Estructura.

³ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).



Financiamientos del Suplemento No. 2

(Cifras en millones de pesos nominales y porcentajes)

No.	Institución Financiera	Monto	Sobretasa Aplicable	Calificación Local	Calificación Global
1	Monex	P\$500.0m	1.00%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
2	Monex	P\$500.0m	1.10%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
3	Monex	P\$500.0m	1.20%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
4	Banobras	P\$2,500.0m	1.25%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
5	Banobras	P\$2,500.0m	1.35%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
6	Santander	P\$1,500.0m	1.41%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
7	Intercam	P\$500.0m	1.45%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
8	Banbajío	P\$500.0m	1.50%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
9	Banobras	P\$5,000.0m	1.50%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
10	Mifel	P\$500.0m	1.50%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
11	Monex	P\$500.0m	1.50%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
12	BBVA	P\$2,500.0m	1.54%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
13	Multiva	P\$7,000.0m	1.59%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
14	Mifel	P\$1,000.0m	1.60%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
15	Banorte	P\$2,000.0m	1.60%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
16	BBVA	P\$2,500.0m	1.64%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
17	Intercam	P\$500.0m	1.65%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
18	Banobras	P\$5,000.0m	1.65%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
19	Banbajío	P\$500.0m	1.70%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
20	Mifel	P\$1,000.0m	1.70%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
21	Banorte	P\$2,000.0m	1.70%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
22	BBVA	P\$5,000.0m	1.74%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
23	Santander	P\$1,500.0m	1.76%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
24	Banorte	P\$2,500.0m	1.79%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
25	Mifel	P\$1,000.0m	1.80%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa
26	Banorte	P\$1,000.0m	1.83%	HR AAA (E) Perspectiva Estable	HR BBB+ (G)(E) Perspectiva Negativa

Fuente: HR Ratings con base en los contratos de crédito.



@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*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable* HR BBB+ (G)(E) con Perspectiva Negativa**
Fecha de última acción de calificación	* 3 de julio de 2024 ** 2 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la SHCP, Banco de México, el Fiduciario y fuentes de información pública.
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/

** 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 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, 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

