

FHipo LP  
HR AA+  
Perspectiva  
Estable

FHipo CP  
HR+1

Instituciones Financieras  
10 de febrero de 2026  
A NRSRO Rating\*\*

**2024**  
HR AA+  
Perspectiva Estable

**2025**  
HR AA+  
Perspectiva Estable

**2026**  
HR AA+  
Perspectiva Estable



**Angel García**  
[angel.garcia@hrratings.com](mailto:angel.garcia@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable



**Ana Laura Puebla**  
[analaura.puebla@hrratings.com](mailto:analaura.puebla@hrratings.com)  
Analista



**Federico Guerrero**  
[federico.guerrero@hrratings.com](mailto:federico.guerrero@hrratings.com)  
Analista Sr.



**Roberto Soto**  
[roberto.soto@hrratings.com](mailto:roberto.soto@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS

### HR Ratings ratificó las calificaciones de HR AA+ con Perspectiva Estable y de HR+1 para FHipo

La ratificación de la calificación de FHipo<sup>1</sup> se basa en la elevada posición de solvencia y liquidez del Fideicomiso, el cual cerró con un índice de capitalización de 72.8%, una razón de apalancamiento de 0.6 veces (x) y una razón de cartera vigente a deuda neta de 4.0x al cierre del tercer trimestre de 2025 (3T25), lo que se considera como niveles de fortaleza por encima de la media del sector y por lo cual la calificación mantiene un ajuste cualitativo positivo (vs. 87.8%, 0.6x y 2.5x al 3T24; 81.5%, 0.6x y 2.5x en un escenario base). Es importante mencionar que derivado de la amortización total anticipada de las bursatilizaciones CDVITOT 13U y CDVITOT 15U, realizadas en abril y septiembre de 2025 respectivamente, las disponibilidades de efectivo se incrementaron de P\$974m a P\$3,678m, lo cual fortaleció el perfil de liquidez de FHipo. Por su parte, la calidad del portafolio mostró un deterioro durante los últimos 12 meses (m), con un índice de morosidad de 8.9% (que considera capital e intereses vencidos) y 9.8% al 3T25 (vs. 5.9% al 3T24; 6.3% en el escenario base). Lo anterior obedece a la maduración natural en la cartera originada por YAVE y KREDI, las cuales cuentan con un mayor perfil de riesgo en comparación con la cartera originada por INFONAVIT y FOVISSSTE. Por su parte, el monto de aplicaciones de estimaciones en los últimos 12m se ubicaron en P\$91m (vs. P\$49m en los últimos 12m al 3T24 y P\$36m en el escenario base), lo que ocasionó que el índice de morosidad ajustado se ubique en 9.8% al 3T25 (vs. 6.3% al 3T24 y 5.7% en el escenario base). Por su parte, los otros ingresos de la operación sufrieron una disminución y con ello llevaron al índice de eficiencia a un nivel de 68.4% al 3T25 (vs. 38.7% al 3T24 y 35.9% en un escenario base). En Línea con lo anterior, el ROA Promedio mostró una disminución al cerrar en 0.7% al 3T25, lo cual se considera en niveles bajos (vs. 4.4% al 3T24 y 4.3% en el escenario base). Finalmente, en la evaluación de factores ESG, estos se mostraron en un nivel *Superior* para los Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo.

<sup>1</sup> Fideicomiso Hipotecario F/2061 (FHipo y/o Fideicomiso).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Supuestos y Resultados: FHipo

(Cifras en Millones de Pesos) Periodo	Trimestral			Anual		Escenario Base			Escenario Estrés		
	3T24	3T25	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	2025P*	2026P	2027P
Cartera Total	10,428	9,299	10,907	10,574	10,171	9,382	10,865	11,299	9,052	10,054	10,337
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación 12m	1,085	512	1,311	1,145	953	507	996	1,097	522	861	1,000
Gastos de Administración 12m	422	414	388	377	439	352	466	478	409	549	540
Resultado Neto 12m	661	98	923	764	514	148	519	607	107	302	449
Índice de Morosidad	5.9%	8.9%	5.6%	6.4%	6.5%	8.8%	7.3%	6.6%	9.2%	9.8%	8.8%
Índice de Morosidad Ajustado	6.3%	9.8%	6.3%	6.8%	6.9%	9.7%	7.7%	6.9%	10.2%	10.3%	9.2%
MIN Ajustado	5.7%	4.9%	7.1%	5.7%	5.8%	4.7%	6.7%	7.7%	4.8%	5.5%	6.7%
Índice de Eficiencia	38.7%	68.4%	32.7%	33.8%	47.0%	55.9%	44.6%	43.3%	65.2%	55.3%	52.0%
ROA Promedio	4.4%	0.7%	5.5%	4.8%	3.4%	1.0%	3.6%	4.3%	0.7%	2.0%	3.1%
Índice de Capitalización	87.8%	72.8%	80.3%	84.6%	85.4%	73.0%	80.5%	77.5%	74.3%	74.8%	77.3%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.6x	0.6x	0.7x	0.6x	0.5x	0.6x	0.6x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.5x	4.0x	2.3x	2.5x	2.9x	4.6x	3.2x	3.0x	5.2x	3.9x	3.8x
Spread de Tasas	-1.4%	-0.8%	1.6%	-0.9%	-1.7%	-0.6%	1.6%	2.4%	-0.7%	1.0%	1.5%
Tasa Activa	11.3%	10.5%	10.8%	11.0%	11.2%	10.5%	10.7%	10.8%	10.5%	10.5%	10.5%
Tasa Pasiva	12.6%	11.2%	9.2%	11.9%	12.9%	11.1%	9.1%	8.4%	11.2%	9.5%	9.0%

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 en un escenario base y estrés.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Elevada posición de solvencia, con un índice de capitalización de 72.8%, una razón de apalancamiento de 0.6x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 4.0x al 3T25 (vs. 87.8%, 0.6x y 2.5x al 3T24; 81.5%, 0.6x y 2.5x en un escenario base).** Lo anterior obedece a un incremento en los activos sujetos a riesgos de mercado debido al incremento en las disponibilidades de P\$974m a P\$3,678m. derivado de los *clean-up calls* de dos bursatilizaciones.
- Disminución en la calidad de la cartera, con un índice de morosidad y morosidad ajustada de 8.9% y 9.8% al 3T25 (vs. 5.9% y 5.7% al 3T24; 6.3% y 5.7% en el escenario base).** Durante los últimos 12m se observa un aumento en la cartera vencida de FHipo de 34.5%. Lo anterior obedece a la maduración natural en la cartera originada por YAVE y KREDI, las cuales cuentan con un mayor perfil de riesgo. Así mismo, la reducción en su volumen de operaciones a derivado en el incremento de sus indicadores de morosidad.
- Deterioro en el índice de eficiencia al ubicarse en 68.4% al 3T25 (vs. 38.7% al 3T24 y 35.9% en un escenario base).** Esto deriva de menores ingresos de la operación por la valuación de beneficios por las operaciones de bursatilización debido a la cancelación de las constancias subordinadas de las emisiones CDVITOT 13U y CDVITOT 15U, lo que llevó al índice de eficiencia a un nivel más elevado.
- Disminución en los niveles de rentabilidad, con un ROA Promedio de 0.7% al cierre del 3T25 (vs. 4.4% al 3T24 y 4.3% en el escenario base).** Cabe señalar, que el rubro de otros ingresos (egresos) de la operación presentó una disminución anual ascendiendo a -P\$77m en septiembre de 2025 atribuible a la amortización anticipada de las emisiones CDVITOT 13U y CDVITOT 15U llevando a que FHipo registrara una pérdida por valuación (vs. P\$404m en septiembre de 2024). No obstante, derivado de dichas amortizaciones FHipo presentó un incremento en su liquidez derivado de la adquisición de los portafolios realizados por el INFONAVIT.

## Expectativas para Periodos Futuros

- Crecimiento inorgánico en la cartera total al cerrar en un monto de P\$10,865m al cierre de 2026 (vs. P\$9,299m al cierre de septiembre de 2025).** El crecimiento se atribuiría a nuevas adquisiciones de cartera durante 2026 con los recursos acumulados en las disponibilidades de efectivo. Para el cierre de 2027, se estima un crecimiento anual orgánico anual de 4.0% ascendiendo a P\$11,299m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Recuperación en los niveles de ROA Promedio a 3.6% al 4T26 y 4.3% al 4T27 (vs. 0.7% al 3T25).** A través del incremento en el margen financiero y la recuperación en los otros ingresos de la operación, el Fideicomiso incrementaría sus niveles de ROA Promedio.
- **Perfil de solvencia en niveles de fortaleza, con un índice de capitalización de 80.5% al 4T26 y de 77.5% al 4T27 (vs. 72.8% al 3T25).** Para los siguientes dos periodos se espera que FHipo mantenga un perfil de solvencia en niveles de fortaleza mediante la generación de resultados netos.
- **Incremento en el spread de tasas a 1.6% al 4T26 y 2.4% al 4T27.** El spread de tasas de FHipo se vería beneficiado ante la expectativa de baja en las tasas de referencia, lo que disminuiría su costo de fondeo. Así mismo, el portafolio es colocado a tasa fija, situación que beneficiaría para el incremento del spread de tasas en sus operaciones.

## Factores Adicionales Considerados

- **Factores ESG Superior para rubros ambientales, sociales y de gobierno corporativo.** Dentro de los principales factores destacan criterios de elegibilidad para riesgos ambientales, así como una robusta composición de su gobierno corporativo y normatividad interna, y una estructura de fondeo en niveles de fortaleza.
- **Modificación de la etiqueta de Normatividad y política de Integración.** FHipo cuenta con cuatro comités los cuales en conjunto evalúan cartera de crédito cada trimestre y realizan la medición y mitigación de los riesgos relacionados con los procesos operativos y administrativos.
- **Diversificación en sus fuentes de fondeo al contar con líneas provenientes de instituciones financieras, suscripción de emisiones quirografarias y estructuradas.** Al respecto, se muestra un monto autorizado total de P\$8,100m y un saldo de P\$6,000m, lo que deriva en un porcentaje de disponibilidad de 26.3%. Así mismo, cabe señalar que el 86.4% del monto autorizado y el 81.6% del saldo dispuesto corresponde a líneas estructuradas.
- **Adeuada distribución de la cartera por zona geográfica.** En línea con lo anterior, el Fideicomiso muestra su cartera de crédito pulverizada en los 32 estados de la República Mexicana en donde los cinco principales representan el 46.7% de la cartera de crédito total.
- **Buen perfil de liquidez, con una brecha ponderada de activos a pasivos de 305.9% y una brecha ponderada de capital de 20.3% al 3T25 (vs. 129.1% y 6.8% al 3T24).** FHipo cuenta con un adecuado calce en el vencimiento de activos productivos y pasivos financieros, especialmente en el umbral de hasta seis meses.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en la generación del margen financiero, que sitúe al MIN Ajustado en niveles superiores al 9.5%.** Un crecimiento en el spread de tasas, así como un adecuado control en la generación de estimaciones preventivas, podría beneficiar la calificación.
- **Incremento en el spread de tasas de manera constante.** Un incremento en el spread de tasas a niveles por encima del 5.0% de manera sostenida podría generar una revisión al alza.
- **Contención en los indicadores de morosidad y morosidad ajustado al situarse en 6.0% y 6.5% de manera sostenida.** Una contención en los indicadores de morosidad y morosidad ajustado, principalmente en los portafolios de YAVE y KREDI podría incrementar la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en el perfil de solvencia de FHipo, con un índice de capitalización y razón de cartera vigente a deuda neta por debajo de 36.0% y 1.5x.** Una mala gestión operativa y financiera del Fideicomiso podría generar pérdidas recurrentes que deterioren su perfil de solvencia y con ello su calificación crediticia.
- **ROA Promedio a 2.5% de manera sostenida.** Mediante presiones en los márgenes financieros del Fideicomiso, en conjunto con pérdidas generadas por otros egresos de la operación, el ROA Promedio podría presionarse de manera consistente y con ello podría disminuir la calificación.
- **Presiones constantes en el Spread de Tasas en un nivel por debajo de 1.0% de manera constante.** FHipo podría verse afectado de manera negativa por la constante presión en su spread lo cual mantendría sus márgenes financieros a la baja, lo cual podría impactar de manera negativa su calificación crediticia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos – Glosario

### Escenario Base: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Pesos)	2022	2023	2024	Anual			Trimestral	
				2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Activo</b>	<b>16,514</b>	<b>15,148</b>	<b>14,459</b>	<b>15,110</b>	<b>13,825</b>	<b>14,184</b>	<b>14,804</b>	<b>15,519</b>
Disponibilidades	1,921	1,330	1,236	3,610	980	1,014	974	3,678
Derivados	81	0	0	0	0	0	0	0
Total Cartera de Crédito Neta	10,477	10,149	9,788	8,945	10,428	10,888	10,038	8,866
Cartera de Crédito	10,907	10,574	10,171	9,382	10,865	11,299	10,428	9,299
Cartera de Crédito Vigente	10,296	9,896	9,514	8,558	10,071	10,553	9,813	8,472
Cartera de Crédito Vencida	611	678	657	823	793	746	615	827
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-430	-425	-383	-436	-436	-410	-390	-433
Derechos de Cobro (Neto)	104	96	93	97	101	104	94	98
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	3,774	3,369	2,848	1,951	1,801	1,651	3,039	2,101
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	144	186	228	230	231	233	608	500
Bienes Adjudicados	0	0	24	33	35	37	0	33
Propiedades, Mobiliario y Equipo	0	5	39	45	54	64	3	45
Otros Activos <sup>2</sup>	13	13	24	24	24	25	48	24
<b>Pasivo</b>	<b>6,552</b>	<b>5,432</b>	<b>4,894</b>	<b>5,816</b>	<b>4,503</b>	<b>4,832</b>	<b>5,133</b>	<b>6,259</b>
Pasivos Bursátiles	401	100	100	100	100	100	100	100
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	5,999	5,149	4,635	5,560	4,244	4,569	4,729	5,858
De Largo Plazo	5,999	5,149	4,635	5,560	4,244	4,569	4,729	5,858
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	152	184	160	156	159	163	304	301
<b>Capital Contable</b>	<b>9,962</b>	<b>9,716</b>	<b>9,565</b>	<b>9,294</b>	<b>9,322</b>	<b>9,352</b>	<b>9,671</b>	<b>9,260</b>
Participación Controladora	9,962	9,716	9,565	9,294	9,322	9,352	9,671	9,260
Capital Social	9,398	9,243	9,199	9,199	9,199	9,199	9,199	9,199
Capital Ganado	564	473	366	95	123	153	472	61
Resultado de Ejercicios Anteriores	266	392	283	189	96	122	283	189
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	81	0	7	-1	1	1	0	-30
Resultado Neto	216	81	75	-93	26	30	188	-98
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,398</b>	<b>3,919</b>	<b>3,319</b>	<b>1,876</b>	<b>3,193</b>	<b>3,487</b>	<b>3,855</b>	<b>2,107</b>
<b>Cartera Total Consolidada<sup>4</sup></b>	<b>24,653</b>	<b>22,813</b>	<b>20,955</b>	<b>18,158</b>	<b>20,651</b>	<b>22,210</b>	<b>21,579</b>	<b>17,840</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 bajo un escenario base.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Por Cobrar Infonavit, Derivados Liquidación y Siniestros por Cobrar.

2. Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles

3.- Acreedores Diversos: Honorarios por Asesoría y Administración y Saldos por Pagar a Partes Relacionadas.

4.- Cartera Total Consolidada: Cartera Total + Derechos Fideicomiso Bursatilizados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Pesos)	2022	2023	2024	Anual			Acumulado	
				2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
Ingresos por Intereses	1,390	1,364	1,310	1,309	1,354	1,341	997	954
Gastos por Intereses	601	690	645	600	460	389	491	432
<b>Margen Financiero</b>	<b>789</b>	<b>674</b>	<b>665</b>	<b>710</b>	<b>894</b>	<b>952</b>	<b>506</b>	<b>522</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-125	-28	-18	124	49	5	-1	109
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>914</b>	<b>701</b>	<b>683</b>	<b>586</b>	<b>846</b>	<b>947</b>	<b>507</b>	<b>413</b>
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	396	444	270	-79	150	150	288	-59
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,311</b>	<b>1,145</b>	<b>953</b>	<b>507</b>	<b>996</b>	<b>1,097</b>	<b>795</b>	<b>354</b>
Gastos de Administración y Promoción <sup>2</sup>	388	377	439	352	466	478	330	304
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>923</b>	<b>768</b>	<b>514</b>	<b>153</b>	<b>521</b>	<b>609</b>	<b>465</b>	<b>50</b>
Impuestos a la Utilidad Causados	1	4	-0	5	2	2	4	4
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-1	-0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado antes de Operaciones Discontinuas</b>	<b>923</b>	<b>764</b>	<b>514</b>	<b>148</b>	<b>519</b>	<b>607</b>	<b>462</b>	<b>46</b>
<b>Resultado Neto</b>	<b>923</b>	<b>764</b>	<b>514</b>	<b>148</b>	<b>519</b>	<b>607</b>	<b>462</b>	<b>46</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 bajo un escenario base.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Valuación de beneficios por recibir por operaciones de bursatilización

2.- Gastos de Administración y Promoción: servicios de administración y cobranza del Infonavit y los gastos administrativos incurridos.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
Índice de Morosidad	5.6%	6.4%	6.5%	8.8%	7.3%	6.6%	5.9%	8.9%
Índice de Morosidad Ajustado	6.3%	6.8%	6.9%	9.7%	7.7%	6.9%	6.3%	9.8%
MIN Ajustado	7.1%	5.7%	5.8%	4.7%	6.7%	7.7%	5.7%	4.9%
Índice de Cobertura	0.7x	0.6x	0.6x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x	0.5x
Índice de Eficiencia	32.7%	33.8%	47.0%	55.9%	44.6%	43.3%	38.7%	68.4%
ROA Promedio	5.5%	4.8%	3.4%	1.0%	3.6%	4.3%	4.4%	0.7%
Índice de Capitalización	80.3%	84.6%	85.4%	73.0%	80.5%	77.5%	87.8%	72.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.7x	0.6x	0.5x	0.6x	0.6x	0.5x	0.6x	0.6x
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3x	2.5x	2.9x	4.6x	3.2x	3.0x	2.5x	4.0x
Spread de Tasas	1.6%	-0.9%	-1.7%	-0.6%	1.6%	2.4%	-1.4%	-0.8%
Tasa Activa	10.8%	11.0%	11.2%	10.5%	10.7%	10.8%	11.3%	10.5%
Tasa Pasiva	9.2%	11.9%	12.9%	11.1%	9.1%	8.4%	12.6%	11.2%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Flujo de Efectivo

(Cifras en Millones de Pesos)	2022	2023	2024	Anual			Acumulado	
				2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Resultado Neto</b>	923	764	514	148	519	607	462	46
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>-124</b>	<b>-28</b>	<b>-18</b>	<b>125</b>	<b>58</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>109</b>
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	1	0	0	2	9	11	2	0
Provisiones	-125	-28	-18	124	49	5	-1	109
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	781	356	379	719	-1,532	-465	113	813
Cambio en Derechos de Cobro Adquirido (Neto)	-3	8	3	-5	-3	-3	3	-6
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	315	404	522	897	150	150	330	747
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-5	0	-11	-0	-0	-0	-35	-0
Cambio Pasivos Bursátiles	-187	-301	-0	0	-0	0	0	0
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	258	-851	-514	925	-1,316	326	-419	1,223
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-47	32	-24	-3	3	3	120	141
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>1,169</b>	<b>-313</b>	<b>109</b>	<b>2,528</b>	<b>-2,698</b>	<b>10</b>	<b>-310</b>	<b>2,643</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0	-5	-34	-8	-18	-21	0	-6
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	0	-5	-34	-8	-18	-21	0	-6
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-34</b>	<b>-8</b>	<b>-18</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Pagos por Reembolso de Capital Social	-52	-156	-44	0	0	0	-44	0
Pagos de Dividendos en Efectivo	-744	-773	-628	-410	-493	-577	-463	-314
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-740</b>	<b>-1,010</b>	<b>-665</b>	<b>-418</b>	<b>-491</b>	<b>-577</b>	<b>-507</b>	<b>-350</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>1,229</b>	<b>-592</b>	<b>-94</b>	<b>2,375</b>	<b>-2,631</b>	<b>34</b>	<b>-355</b>	<b>2,442</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>692</b>	<b>1,921</b>	<b>1,330</b>	<b>1,236</b>	<b>3,610</b>	<b>980</b>	<b>1,330</b>	<b>1,236</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,921</b>	<b>1,330</b>	<b>1,236</b>	<b>3,610</b>	<b>980</b>	<b>1,014</b>	<b>974</b>	<b>3,678</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 bajo un escenario base.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P*	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Resultado Integral</b>	923	764	514	148	519	607	462	46
+ Valuación de Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	-315	-404	-522	-527	-532	-537	-330	-747
+ Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización	710	847	758	766	774	781	600	667
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-125	-28	-18	124	49	5	-1	109
- Castigos	80	41	49	92	49	10	49	91
+ Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos (Netos)	-5	0	-11	-0	-0	-0	-35	-0
+ Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	-47	32	-24	-3	3	3	120	141
<b>FLE</b>	<b>1,061</b>	<b>1,169</b>	<b>649</b>	<b>415</b>	<b>763</b>	<b>849</b>	<b>766</b>	<b>126</b>
- Distribuciones	-744	-773	-438	-410	-493	-577	-463	-314
<b>FLE después de Distribuciones</b>	<b>317</b>	<b>396</b>	<b>210</b>	<b>4</b>	<b>270</b>	<b>272</b>	<b>303</b>	<b>-188</b>



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Balance Financiero

(Cifras en Millones de Pesos)	2022	2023	2024	Anual			Trimestral	
				2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Activo</b>	<b>16,514</b>	<b>15,148</b>	<b>14,459</b>	<b>14,890</b>	<b>14,701</b>	<b>14,201</b>	<b>14,804</b>	<b>15,519</b>
Disponibilidades	1,921	1,330	1,236	3,710	2,738	2,093	974	3,678
Derivados	81	0	0	0	0	0	0	0
Total Cartera de Crédito Neta	10,477	10,149	9,788	8,633	9,559	9,843	10,038	8,866
Cartera de Crédito	10,907	10,574	10,171	9,052	10,054	10,337	10,428	9,299
Cartera de Crédito Vigente	10,296	9,896	9,514	8,215	9,065	9,422	9,813	8,472
Cartera de Crédito Vencida	611	678	657	836	990	914	615	827
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-430	-425	-383	-418	-495	-494	-390	-433
Derechos de Cobro (Neto)	104	96	93	97	99	100	94	98
Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	3,774	3,369	2,848	1,951	1,801	1,651	3,039	2,101
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	144	186	228	230	231	233	608	500
Bienes Adjudicados	0	0	24	33	40	48	0	33
Propiedades, Mobiliario y Equipo	0	5	39	45	54	64	3	45
Otros Activos <sup>2</sup>	13	13	24	24	25	26	48	24
<b>Pasivo</b>	<b>6,552</b>	<b>5,432</b>	<b>4,894</b>	<b>5,598</b>	<b>5,392</b>	<b>4,870</b>	<b>5,133</b>	<b>6,259</b>
Pasivos Bursátiles	401	100	100	75	75	75	100	100
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	5,999	5,149	4,635	5,370	5,167	4,648	4,729	5,858
De Largo Plazo	5,999	5,149	4,635	5,370	5,167	4,648	4,729	5,858
Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	152	184	160	153	150	147	304	301
<b>Capital Contable</b>	<b>9,962</b>	<b>9,716</b>	<b>9,565</b>	<b>9,292</b>	<b>9,309</b>	<b>9,331</b>	<b>9,671</b>	<b>9,260</b>
Participación Controladora	9,962	9,716	9,565	9,292	9,309	9,331	9,671	9,260
Capital Social	9,398	9,243	9,199	9,199	9,199	9,199	9,199	9,199
Capital Ganado	564	473	366	93	110	132	472	61
Resultado de Ejercicios Anteriores	266	392	283	189	94	109	283	189
Resultado por Valuación de Títulos Disponibles para la Venta	81	0	7	-1	1	1	0	-30
Resultado Neto	216	81	75	-95	15	22	188	-98
<b>Deuda Neta</b>	<b>4,398</b>	<b>3,919</b>	<b>3,319</b>	<b>1,568</b>	<b>2,350</b>	<b>2,487</b>	<b>3,855</b>	<b>2,107</b>
<b>Cartera Total Consolidada<sup>4</sup></b>	<b>24,653</b>	<b>22,813</b>	<b>20,955</b>	<b>17,828</b>	<b>19,840</b>	<b>21,248</b>	<b>21,579</b>	<b>17,840</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 bajo un escenario estrés.

1.- Otras Cuentas por Cobrar: Por Cobrar Infonavit, Derivados Liquidación y Siniestros por Cobrar.

2. Cargos Diferidos, Pagos Anticipados e Intangibles

3.- Acreedores Diversos: Honorarios por Asesoría y Administración y Saldos por Pagar a Partes Relacionadas.

4.- Cartera Total Consolidada: Cartera Total + Derechos Fideicomiso Bursatilizados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Estado de Resultados

(Cifras en Millones de Pesos)	2022	2023	2024	Anual			Acumulado	
				2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
Ingresos por Intereses	1,390	1,364	1,310	1,306	1,358	1,347	997	954
Gastos por Intereses	601	690	645	600	512	455	491	432
<b>Margen Financiero</b>	<b>789</b>	<b>674</b>	<b>665</b>	<b>707</b>	<b>846</b>	<b>893</b>	<b>506</b>	<b>522</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-125	-28	-18	105	130	37	-1	109
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>914</b>	<b>701</b>	<b>683</b>	<b>601</b>	<b>716</b>	<b>855</b>	<b>507</b>	<b>413</b>
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación <sup>1</sup>	396	444	270	-79	145	145	288	-59
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>1,311</b>	<b>1,145</b>	<b>953</b>	<b>522</b>	<b>861</b>	<b>1,000</b>	<b>795</b>	<b>354</b>
Gastos de Administración y Promoción <sup>2</sup>	388	377	439	409	549	540	330	304
<b>Resultado antes de Impuestos a la Utilidad</b>	<b>923</b>	<b>768</b>	<b>514</b>	<b>111</b>	<b>303</b>	<b>450</b>	<b>465</b>	<b>50</b>
Impuestos a la Utilidad Causados	1	4	-0	5	1	1	4	4
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-1	-0	0	0	0	0	0	0
<b>Resultado antes de Operaciones Discontinuas</b>	<b>923</b>	<b>764</b>	<b>514</b>	<b>107</b>	<b>302</b>	<b>449</b>	<b>462</b>	<b>46</b>
<b>Resultado Neto</b>	<b>923</b>	<b>764</b>	<b>514</b>	<b>107</b>	<b>302</b>	<b>449</b>	<b>462</b>	<b>46</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 bajo un escenario estrés.

1.- Otros Ingresos (Egresos) de la Operación: Valuación de beneficios por recibir por operaciones de bursatilización

2.- Gastos de Administración y Promoción: servicios de administración y cobranza del Infonavit y los gastos administrativos incurridos.

Métricas Financieras	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
Índice de Morosidad	5.6%	6.4%	6.5%	9.2%	9.8%	8.8%	5.9%	8.9%
Índice de Morosidad Ajustado	6.3%	6.8%	6.9%	10.2%	10.3%	9.2%	6.3%	9.8%
MIN Ajustado	7.1%	5.7%	5.8%	4.8%	5.5%	6.7%	5.7%	4.9%
Índice de Cobertura	0.7x	0.6x	0.6x	0.5x	0.5x	0.5x	0.6x	0.5x
Índice de Eficiencia	32.7%	33.8%	47.0%	65.2%	55.3%	52.0%	38.7%	68.4%
ROA Promedio	5.5%	4.8%	3.4%	0.7%	2.0%	3.1%	4.4%	0.7%
Índice de Capitalización	80.3%	84.6%	85.4%	74.3%	74.8%	77.3%	87.8%	72.8%
Razón de Apalancamiento Ajustada	0.7x	0.6x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	2.3x	2.5x	2.9x	5.2x	3.9x	3.8x	2.5x	4.0x
Spread de Tasas	1.6%	-0.9%	-1.7%	-0.7%	1.0%	1.5%	-1.4%	-0.8%
Tasa Activa	10.8%	11.0%	11.2%	10.5%	10.5%	10.5%	11.3%	10.5%
Tasa Pasiva	9.2%	11.9%	12.9%	11.2%	9.5%	9.0%	12.6%	11.2%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario de Estrés: Flujo de Efectivo

(Cifras en Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Resultado Neto</b>	923	764	514	107	302	449	462	46
<b>Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:</b>	<b>-124</b>	<b>-28</b>	<b>-18</b>	<b>107</b>	<b>139</b>	<b>48</b>	<b>1</b>	<b>109</b>
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	1	0	0	2	9	11	2	0
Provisiones	-125	-28	-18	105	130	37	-1	109
<b>Actividades de Operación</b>								
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	781	356	379	1,049	-1,056	-321	113	813
Cambio en Derechos de Cobro Adquirido (Neto)	-3	8	3	-4	-2	-1	3	-6
Cambio en Beneficios por Recibir en Operaciones de Bursatilización	315	404	522	897	150	150	330	747
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	-5	0	-11	-0	-1	-1	-35	-0
Cambio Pasivos Bursátiles	-187	-301	-0	-25	-0	0	0	0
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	258	-851	-514	735	-203	-519	-419	1,223
Cambio en Otras Cuentas por Pagar	-47	32	-24	-6	-3	-3	120	141
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>1,169</b>	<b>-313</b>	<b>109</b>	<b>2,648</b>	<b>-1,111</b>	<b>-694</b>	<b>-310</b>	<b>2,643</b>
<b>Actividades de Inversión</b>								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	0	-5	-34	-8	-18	-21	0	-6
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo Uso Propio	0	-5	-34	-8	-18	-21	0	-6
<b>Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-34</b>	<b>-8</b>	<b>-18</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>
<b>Actividades de Financiamiento</b>								
Pagos por Reembolso de Capital Social	-52	-156	-44	0	0	0	-44	0
Pagos de Dividendos en Efectivo	-744	-773	-628	-371	-287	-426	-463	-314
Pagos Asociados a la Recompra de Acciones Propias	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	55	-81	7	-8	2	-0	0	-36
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>-740</b>	<b>-1,010</b>	<b>-665</b>	<b>-379</b>	<b>-285</b>	<b>-426</b>	<b>-507</b>	<b>-350</b>
<b>Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo</b>	<b>1,229</b>	<b>-592</b>	<b>-94</b>	<b>2,474</b>	<b>-972</b>	<b>-645</b>	<b>-355</b>	<b>2,442</b>
<b>Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo</b>	<b>692</b>	<b>1,921</b>	<b>1,330</b>	<b>1,236</b>	<b>3,710</b>	<b>2,738</b>	<b>1,330</b>	<b>1,236</b>
<b>Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>1,921</b>	<b>1,330</b>	<b>1,236</b>	<b>3,710</b>	<b>2,738</b>	<b>2,093</b>	<b>974</b>	<b>3,678</b>

Fuente: HR Ratings con información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T25 bajo un escenario estrés.

Flujo Libre de Efectivo	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	3T24	3T25
<b>Resultado Integral</b>	923	764	514	107	302	449	462	46
+ Valuación de Beneficios por Recibir en Op. de Bursatilización	-315	-404	-522	-527	-532	-537	-330	-747
+ Remanentes Recibidos por Op. De Bursatilización	710	847	758	766	774	781	600	667
+ Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-125	-28	-18	105	130	37	-1	109
- Castigos	80	41	49	92	54	10	49	91
+ Decremento (Incremento) en Otros Activos Operativos (Netos)	-5	0	-11	-0	-1	-1	-35	-0
+ Decremento (Incremento) en Acreedores Diversos	-47	32	-24	-6	-3	-3	120	141
<b>FLE</b>	<b>1,061</b>	<b>1,169</b>	<b>649</b>	<b>352</b>	<b>617</b>	<b>716</b>	<b>766</b>	<b>126</b>
- Distribuciones	-744	-773	-438	-371	-287	-426	-463	-314
<b>FLE después de Distribuciones</b>	<b>317</b>	<b>396</b>	<b>210</b>	<b>-19</b>	<b>329</b>	<b>290</b>	<b>303</b>	<b>-188</b>



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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 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 Bancarios + Pasivos Bursátiles.

**Razón de Apalancamiento.** Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 12m / Capital 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.



@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*	Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (Méjico), Febrero 2022
Calificación anterior	HR AA+ / Perspectiva Estable / HR+1
Fecha de última acción de calificación	28 de enero de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20 – 3T25
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual dictaminada por Deloitte Touche Limited para 2022 y 2023 y por Ernst & Young Global Limited para 2024, proporcionada por el Fideicomiso. n.a.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. (“HR Ratings”), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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 varían 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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS