

AGSACB 08
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



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



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión AGSACB 08

La ratificación de la calificación crediticia para los Certificados Bursátiles (CEBURS) fiduciarios cuya clave de pizarra es AGSACB 08 (la Emisión) es resultado de las métricas obtenidas en el análisis realizado por HR Ratings. Dichas métricas consideran tanto los recursos líquidos que existen en el Fideicomiso¹, así como la proyección de los gastos que se erogarán durante el resto de la vigencia de la Emisión. Los gastos proyectados estarían en línea con la prelación y reglas de dispersión que se establecieron en el contrato del Fideicomiso. La fecha de vencimiento, en donde se cubriría el saldo insoluto remanente de la Emisión, sería en julio de 2028. Dicho saldo sería por la cantidad de P\$32.4 millones (m). Los recursos con los que se cubriría el saldo insoluto provendrán de todas las cuentas existentes dentro del Fideicomiso.

En la fecha de vencimiento de la Emisión, el nivel de la DSCR² primaria sería de 1.6 veces (x) en un escenario base y en un escenario de estrés sería de 1.4x. Por su parte, la DSCR primaria promedio para el resto del plazo de los CEBURS sería de 1.6x. En el análisis de flujos de HR Ratings del escenario base se consideraron los productos financieros generados a través de los recursos que forman parte del patrimonio del Fideicomiso, mientras que en el de estrés estos no son considerados. En un escenario base, los recursos depositados en el Fideicomiso que servirían para cubrir el saldo insoluto de los CEBURS en la fecha de vencimiento ascenderían a P\$50.3m (vs. P\$45.3m en un escenario de estrés).

¹ Fideicomiso Irrevocable No. F/70445-2 AGSACB 08 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Fiduciario)

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio, DSCR*, por sus siglas en inglés).



Principales Elementos Considerados

- **Amortización de Principal.** La única obligación de pago de los CEBURS es el pago de capital de estos, por lo que no se considera el pago de intereses ordinarios. El pago del saldo insoluto de la Emisión se realizaría a través de dos parcialidades; la primera se realizó el 6 de diciembre de 2024 (Amortización Parcial de Principal) por un monto equivalente a 99.99% (P\$1,617.6m) de los recursos provenientes de la redención del Bono Cupón Cero (y/o Instrumento de Deuda)³, mientras que la segunda se realizaría el 3 de julio de 2028 (Fecha de Vencimiento de la Emisión) por el remanente del saldo insoluto de los CEBURS. El saldo insoluto hasta diciembre de 2025 de los certificados bursátiles fue de P\$32.4m; dicho saldo se mantendría hasta la Fecha de Vencimiento.
- **Saldo de las Cuentas y Prelación de Pagos.** Dentro del análisis cuantitativo de esta agencia calificadora, se consideraron los saldos de las cuatro cuentas que existen dentro del Fideicomiso: Cuenta General, Cuenta de Cobranza, Cuenta del Instrumento de Deuda y la Cuenta de Gastos. Es importante comentar que los saldos de la Cuenta de Cobranza son distribuidos en su totalidad entre los Fideicomitentes⁴ y los Tenedores en las proporciones acordadas. Por otra parte, en cuanto a la prelación de pagos del Fideicomiso, se menciona que el Fiduciario cubrirá, hasta donde basten y alcancen los recursos líquidos que existan en las Cuentas, los siguientes conceptos: 1) Gastos de Mantenimiento de la Emisión, 2) fondeo del Monto de Reserva para Gastos, 3) las Distribuciones Forestales, 4) en la Fecha de Vencimiento, para amortizar en su totalidad el saldo insoluto de principal de los CEBURS a *prorrata*, y 5) distribución del Efectivo Final. En un escenario base, se espera que la distribución de Efectivo Final sea de P\$17.9m, mientras que en un escenario de estrés sería de P\$12.9m.

Factores Adicionales Considerados

- **Inversiones Permitidas de los Recursos del Fideicomiso.** De acuerdo con los documentos de la Emisión, los recursos depositados en la Cuenta General, en la Cuenta del Instrumento de Deuda y en la Cuenta de Gastos generarían rendimientos debido a que se realizarían inversiones en los términos señalados en el Fideicomiso. En un escenario base, el monto acumulado generado por estas inversiones ascendería a P\$8.4m durante el resto de la vigencia de la Emisión. Por su parte, en un escenario de estrés no se contemplan rendimientos financieros.
- **Evaluación Cualitativa.** En el análisis cualitativo, se consideraron con una etiqueta de *Promedio* al factor de Composición de los Fondos de Reserva, y al de Financiamiento Inicial y Restablecimiento de las Reservas. Lo anterior se debió a la ausencia de un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda que ofrezca mayor fortaleza para cubrir el saldo insoluto de principal de los CEBURS, en caso de requerirse.
- **Comité Técnico.** Uno de los fines del Fideicomiso es que el Fiduciario, por y conforme a instrucciones del Comité Técnico, celebre cualquier contrato o convenio, instrumento o cualquier otro documento, o gire cualquier cheque con cargo a las Cuentas, que sea necesario o conveniente para lograr los fines del presente Fideicomiso. El Comité Técnico está conformado por un miembro nombrado por los Fideicomitentes, un miembro nombrado por el Representante Común y un tercer miembro que será la persona que ocupe el cargo de miembro independiente del consejo de administración de los Fideicomitentes.

³ El valor nominal del Bono Cupón Cero (Clave de Identificación MP241205) que fue emitido por el Gobierno Federal era de P\$1,650.0 millones (m). En la Fecha de Pago Parcial de Principal (6 de diciembre de 2024), se pagó a los Tenedores la cantidad de P\$1,617.6m, que fue equivalente a 98.0% del saldo insoluto de los CEBURS y 99.99% de las cantidades pagaderas bajo el Instrumento de Deuda.

⁴ Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V. (AGSA) y Lácteos Santa Genoveva, S.A. de C.V. (ambos, los Fideicomitentes del Fideicomiso).



- **Acuerdos de Asamblea de Tenedores.** Con base en los Acuerdos de la Asamblea de Tenedores publicados en la página de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) el 11 de diciembre de 2025 y el 11 de febrero de 2026, se aprobó, a través de la implementación de diversos cambios, la amortización anticipada total y consecuente liquidación y cancelación de los CEBURS. Lo anterior estaría sujeto a la obtención de un financiamiento por parte del Fideicomitente A, a la implementación de la Hoja de Términos y Condiciones, y a la instrumentación del tercer convenio modificatorio al Fideicomiso, entre otros. Es importante destacar que, con base en lo estipulado en los Acuerdos, no se afectaría ningún derecho de los Tenedores.

Factor que Podría Bajar la Calificación de la Emisión

- **Comportamiento de los Gastos de Mantenimiento⁵.** En caso de que los Gastos de Mantenimiento de la Emisión autorizados por el Comité Técnico fueran mayores a los estimados por HR Ratings, esto podría tener un impacto negativo sobre la calificación de la Emisión. La estimación de los gastos para el resto de la vigencia de la Emisión, por parte de HR Ratings, se llevó a cabo con información histórica proporcionada por el Fideicomitente, considerando algunos gastos que fueron extraordinarios como consecuencia de asesorías de especialistas legales y financieros⁶.

⁵ Significa la suma de: 1) los gastos necesarios para mantener el registro de los CEBURS en el Registro Nacional de Valores (RNV) y el listado de estos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), 2) los honorarios del Fiduciario, del Representante Común, del Auditor Externo y del Auditor Forestal, del consejero independiente, y de las Agencias Calificadoras, y 3) los gastos incurridos por el Fiduciario y el Representante Común en el ejercicio de sus facultades.

⁶ En 2024 y 2025 se reflejaron gastos extraordinarios aprobados por el Comité Técnico por concepto de asesorías legales y financieras, sin embargo, con base en información proporcionada a HR Ratings, estos no existirían en periodos futuros.



@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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	21 de febrero de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De julio de 2008 hasta diciembre de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Agropecuaria Santa Genoveva, S.A.P.I. de C.V., BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México, y Monex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
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 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, (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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS