

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Revisa las Calificaciones de Fondos Gestionados por Invex Operadora

Mexico Mon 15 Jun, 2026 - 2:56 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 15 Jun 2026: Fitch Ratings ratificó las calificaciones de calidad crediticia y de sensibilidad al riesgo de mercado de cuatro fondos de deuda gestionados por Invex Operadora, S.A. de C.V. (Invex). Al mismo tiempo, ratificó la calificación de calidad crediticia y revisó la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado del fondo Z REF 1, S.A. de C.V. (INVEXCP).

Las acciones de calificación se fundamentan en la estructura crediticia de los portafolios, el factor promedio ponderado de calificación (WARF; *weighted average rating factor*), el riesgo cambiario del fondo INVEXCO, los indicadores de riesgo de mercado, así como los regímenes y estrategias de inversión, el historial de los fondos y la experiencia del equipo gestor. Las acciones de calificación, los factores clave y la sensibilidad de las calificaciones se detallan a continuación:

--Revisó la calificación de Z REF 1, S.A. de C.V. (INVEXCP) a 'AAAf/S2(mex)' desde 'AAAf/S1(mex)';

--Ratificó la calificación de Z REF 3, S.A. de C.V. (INVEXMP) a 'AAAf/S3(mex)';

--Ratificó la calificación de Z REFMO 1, S.A. de C.V. (INVEXGU) a 'AAAf/S1(mex)';

--Ratificó la calificación de Z REF 2, S.A. de C.V. (INVEXLP) en 'AAAf/S5(mex)';

--Ratificó la calificación de Z COB, S.A. de C.V. (INVEXCO) en 'AAAf/S5(mex)'.

El comportamiento histórico de estos fondos y su comparación frente a pares puede consultarse en el reporte "Comparativo de Administradores y Fondos de Deuda Calificados

por Fitch en México".

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Regímenes de Inversión sin Modificaciones:** Según lo establecido en los prospectos de información cada fondo se integra de la siguiente manera:

--INVEXCP estará integrado por valores de deuda que con calificación nacional mínima de AA y su duración será de corto plazo, es decir, de un año o menos;

--INVEXMP destinará la mayor parte de sus inversiones a activos con calificación nacional mínima de AA- y, en menor proporción, a activos calificados en A- en escala nacional o BB- o superior en escala internacional;

--INVEXGU sus inversiones serán únicamente en valores gubernamentales con la calificación nacional más alta, AAA, y mantendrá una duración igual o inferior a un año;

--INVEXLP conformará su portafolio con instrumentos con calificación nacional igual o superior a A- y la duración será de largo plazo, es decir, mayor a tres años;

--INVEXCO mantiene exposición al riesgo cambiario, ya que invertirá principalmente en instrumentos denominados en dólares estadounidenses con calificación nacional mínima de AA y la duración de sus inversiones será de corto plazo, es decir, de un año o menos.

**Calidad Crediticia Máxima:** En los últimos 12 meses al 29 de mayo de 2026, los cinco fondos exhibieron un WARF congruente con la categoría 'AAAf(mex)', que indica la máxima calidad crediticia del subyacente, y cuyos objetivos de inversión están alineados con dicha categoría, motivo por el que Fitch ratificó sus calificaciones. Al 29 de mayo de 2026, la composición crediticia en escala nacional de los fondos era la siguiente:

--INVEXCP: 86% en 'AAA' y 14% en el nivel F1+ o equivalente;

--INVEXMP: 61.21% en 'AAA', 18.92% en nivel AA, 14.60% en nivel F1+ o su equivalente; 0.95% en nivel A o su equivalente; así como 4.32% en A (global);

--INVEXGU: 88.5% en 'AAA' y 11.5% en el nivel F1+ o equivalente;

--INVEXLP: 99.33% en 'AAA' y 0.67% en el nivel F1+ o equivalente;

--INVEXCO: 100% en el nivel 'F1+' o equivalente.

**Sensibilidad al Riesgo de Mercado:** Con base en los promedios que se muestran a continuación del factor de riesgo de mercado (MRF; *market risk factor*) registrados por los fondos en los últimos 12 meses al cierre de mayo de 2026, los objetivos, políticas, regímenes y estrategias de inversión, y las trayectorias de los fondos y de la operadora, Fitch revisó la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado de INVEXCP y afirmó las del resto en los siguientes niveles:

--INVEXCP: MRF: 0.74, sensibilidad baja, nivel 'S2(mex)';

--INVEXMP: MRF: 1.61, sensibilidad entre baja y moderada, nivel 'S3(mex)';

--INVEXGU: MRF: 0.55 sensibilidad muy baja, nivel 'S1(mex)';

--INVEXLP: MRF: 2.95, sensibilidad de moderada a alta, nivel 'S5(mex)';

--INVEXCO: MRF: 0.003, sensibilidad de moderada a alta, nivel 'S5(mex)'.

Al realizar las pruebas de estrés de las tres y cinco exposiciones más representativas, así como de los instrumentos con calificaciones inferiores en dos categorías o más al nivel de calificación implícito en el factor base, no se observó deterioro en el WARF ni el MRF de la cartera.

Las calificaciones de calidad crediticia y de sensibilidad al riesgo de mercado de los fondos evaluados por Fitch no incorporan opinión sobre la probabilidad de la aplicación de medidas extraordinarias de gestión de liquidez, ni el riesgo de redención de los fondos.

**Perfil del Administrador Sólido:** En opinión de Fitch, Invex tiene la capacidad y los elementos necesarios para la gestión de sus fondos. Su estructura organizacional la integran directivos con experiencia amplia en el sector financiero. Además, tanto su Consejo de Administración como el Comité de Riesgos están conformados de manera apropiada. La operadora cuenta con políticas, modelos y sistemas tecnológicos que permiten monitorear y controlar adecuadamente sus parámetros de inversión y los riesgos a los que se exponen los portafolios. Invex maneja actualmente 11 fondos; cinco de deuda y seis de renta variable. Al 29 de mayo de 2026 y de acuerdo con cifras de la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles (AMIB), administraba activos netos por MXN34,358 millones pertenecientes a 9,185 inversionistas.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

## **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

Las calificaciones de calidad crediticia de los fondos pueden verse afectadas por cambios relevantes en la composición de la cartera y en las calificaciones de los instrumentos que la integran. Asimismo, pueden verse impactadas por ajustes en las estrategias de inversión que incrementen el WARF y resulten en una menor calidad crediticia, salvo para aquellos fondos con calificación Df(mex), ya que esta representa el nivel más bajo en la escala nacional.

Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado pueden verse afectadas por cambios significativos en la composición de la cartera, así como por variaciones en la duración y el riesgo de spread de los instrumentos que la integran. También influyen el uso de apalancamiento financiero y modificaciones en las estrategias de inversión que incrementen el MRF y resulten en una mayor sensibilidad al riesgo de mercado, excepto en los fondos con calificación S7(mex), ya que esta representa la máxima sensibilidad ante cambios en los factores de mercado.

## **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

Las calificaciones de calidad crediticia de los fondos pueden verse afectadas por cambios importantes en la composición de la cartera y en las calificaciones de los instrumentos que la integran. Asimismo, pueden verse influenciadas por ajustes en las estrategias de inversión que reduzcan el WARF y resulten en una mayor calidad crediticia, salvo en el caso de los fondos con calificación AAAf(mex), ya que esta representa el nivel más alto en la escala nacional.

Las calificaciones de sensibilidad al riesgo de mercado pueden verse impactadas por modificaciones relevantes en la composición de la cartera, así como por cambios en la duración y el riesgo de spread de los instrumentos que la conforman. También influyen el uso de apalancamiento financiero y variaciones en las estrategias de inversión que reduzcan el MRF, reflejando una menor sensibilidad al riesgo de mercado, excepto en los fondos calificados con S1(mex), ya que esta es la calificación que indica la menor sensibilidad ante cambios en los factores de mercado.

Particularmente, la calificación de sensibilidad al riesgo de mercado del fondo INVEXLP podría estar sujeta a revisión si se observa de manera reiterada que su MRF no alcance el rango correspondiente con su calificación actual. Durante el período entre de junio de 2025

y mayo de 2026, el fondo registró un MRF promedio inferior a 3.50, no obstante, Fitch tuvo en cuenta la estrategia prospectiva del gestor para mantener su calificación.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de la operadora de fondo(s) o de un tercero relacionado.

Cualquier excepción se indicará.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Fondos de Deuda (Noviembre 25, 2022).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 15/agosto/2025

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Invex y fuentes de información pública

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Composición de los portafolios mensuales, prospectos de información al público inversionista, información sobre la Operadora, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Los últimos 12 meses al 29/mayo/2026

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor

o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

### RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING TYPE ↕	RATING ↕	RATING ACTION ↕	PRIOR ↕
Z REFMO 1, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	ENac Cal Cred F	AAAf(mex)	Afirmada	AAAf(mex)
	ENac Sen RMF	S1(mex)	Afirmada	S1(mex)
Z REF 2, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	ENac Cal Cred F	AAAf(mex)	Afirmada	AAAf(mex)
	ENac Sen RMF	S5(mex)	Afirmada	S5(mex)
Z REF 1, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	ENac Cal Cred F	AAAf(mex)	Afirmada	AAAf(mex)
	ENac Sen RMF	S2(mex)	Baja	S1(mex)
Z COB, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	ENac Cal Cred F	AAAf(mex)	Afirmada	AAAf(mex)
	ENac Sen RMF	S5(mex)	Afirmada	S5(mex)

Z REF 3, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	ENac Cal Cred F	AAAf(mex)	Afirmada	AAAf(mex)
--	--------------------	-----------	----------	-----------

---

	ENac Sen RMF	S3(mex)	Afirmada	S3(mex)
--	-----------------	---------	----------	---------

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Arnulfo Zaldivar

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7074

arnulfo.zaldivar@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,  
Monterrey 64920

### Juan Pablo Haro Bayardo, CFA, FRM

Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7005

juanpablo.harobayardo@fitchratings.com

### Pedro Gomes

Director

Presidente del Comité de Calificación

+55 11 3957 3684

pedro.gomes@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

### Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Fondos de Deuda \(pub. 25 Nov 2022\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Z COB, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	-
Z REF 1, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	-
Z REF 2, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	-
Z REF 3, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	-
Z REFMO 1, S.A. de C.V., Fondo de Inversion en Instrumentos de Deuda	-

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch

Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y

USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2026 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.