

Financiamiento al Fideicomiso No.1858

Operación Bancaria Suplemento No. 1



Credit
Rating
Agency

Operación Bancaria
P\$80,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Operación Bancaria
P\$80,000.0m (G)
HR BBB+ (G)(E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
22 de julio de 2026
A NRSRO Rating*

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



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura



Roberto Ballinez
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) y la calificación en Escala Global de HR BBB+ (G)(E), ambas con Perspectiva Estable, para la Operación Bancaria Suplemento No. 1 del Fideicomiso No. 1858

La ratificación de la calificación en Escala Local con Perspectiva Estable para el Suplemento No. 1¹ del Fideicomiso No. 1858² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), que fue de 82.1% (vs. 81.4% en la revisión previa de la calificación). Por su parte, la ratificación de la calificación en Escala Global con Perspectiva Estable es resultado de la equivalencia de la última acción de calificación para los Estados Unidos Mexicanos, realizada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025, situación que se reflejó en esta Estructura a partir del 3 de noviembre de 2025.

El crecimiento observado en la TOE se debe a una mejora en el monto del Fondo General de Participaciones (FGP) nacional esperado en el corto plazo, ya que para 2027, este fondo ascendería a P\$1,018,311 millones (m), lo que sería 4.9% superior al monto esperado para el mismo periodo en la revisión previa, bajo un Escenario de Estrés. Finalmente, el periodo más débil de la Estructura sería 2033, con una DSCR³ primaria promedio anual de 4.0 veces (x).

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

² Fideicomiso Irrevocable No. 1858 (antes CIB/3484, ahora Banco Ve Por Más Fideicomiso 1858 y/o el Fideicomiso) cuyo Fiduciario actual es Banco Ve por Más, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Ve por Más (el Fiduciario y/o Banco Ve por Más) quien asumió dicho rol a partir de la celebración del Convenio de Sustitución Fiduciaria celebrado el 20 de enero de 2026.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Transferencias Ordinarias del FMPED⁴.** El Suplemento No. 1 considera como parte de su fuente de pago $\approx 74.3\%$ de los recursos⁵ que el FMPED transfiere anualmente al FEIEF⁶. La autorización para dirigir las Transferencias Ordinarias del FMPED al pago de la Estructura se encuentra en el párrafo quinto de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2026 (LIF₂₆). En 2026, el monto que el Fideicomiso recibió por la totalidad de este concepto ascendió a P\$1,489.0m, lo que fue 14.0% superior a lo esperado en un Escenario Base en la revisión anterior de la calificación. Lo anterior fue resultado de las estimaciones que la SHCP⁷ realizó con la entrega del Paquete Económico 2026. Por otro lado, para 2027, HR Ratings espera que las Transferencias Ordinarias del FMPED destinadas al pago del Suplemento No. 1 sean de P\$1,099.4m. La TMAC₂₁₋₂₅ nominal de estos recursos fue de -5.0%; mientras que la tasa estimada para el periodo de 2025 a 2035 en un Escenario Base sería de -1.1% y en un Escenario de Estrés sería de -2.8%.
- **Fondo General de Participaciones (FGP).** En línea con la operación de la Estructura, el Fiduciario podrá solicitar a la SHCP las Cantidades Faltantes para cubrir las obligaciones de pago del Suplemento No. 1, hasta por un monto equivalente al 4.0% del FGP nacional anual. En los primeros cinco meses de 2026, el monto de este fondo fue 1.5% mayor al observado en el mismo periodo del año anterior, y 2.6% inferior a lo proyectado para el mismo lapso en la revisión anterior bajo un Escenario Base. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal 2026, además de estimaciones de HR Ratings y cifras observadas hasta mayo de 2026, se espera que al cierre del año el FGP ascienda a P\$1,036,688.9m, lo cual sería 5.5% mayor al monto observado en 2025. La TMAC₂₁₋₂₅ nominal del FGP fue de 10.3%, mientras que la esperada para el periodo 2025-2035 en un Escenario Base sería de 5.5% y de 2.2% en un Escenario de Estrés.
- **Cantidades Faltantes.** Si las Transferencias Ordinarias del FMPED asignadas como fuente de pago del Suplemento No. 1 fueran insuficientes para cumplir con sus obligaciones crediticias, incluyendo la restitución del FR en su saldo objetivo, el Fiduciario podría solicitar a la SHCP las cantidades correspondientes. Estas cantidades no podrán exceder del monto equivalente al 4.0% del FGP anual de las entidades adheridas. La SHCP entregará al Fiduciario las Cantidades Faltantes a cuenta de las entidades y serán compensadas con cargo a sus Participaciones Federales. HR Ratings estimó los recursos del FGP que requeriría el Suplemento No. 1.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Los intereses ordinarios de la Estructura se calculan sobre los saldos insolutos de los financiamientos vigentes a una tasa que resulta de la suma de la TIIE₂₈ más un margen aplicable cuya determinación se basa en cada contrato de crédito. Este margen está en función de la calificación de mayor riesgo crediticio que corresponda a la Estructura. Para el cierre de 2026 y de acuerdo con las estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa de interés sea de 6.8%.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** La contratación de coberturas de tasa de interés no es una obligación que esté plasmada en los contratos de crédito; sin embargo, el Suplemento No. 1 tiene adheridas siete coberturas de tasa de interés tipo SWAP por un monto notional acumulado de P\$16,000.0m (equivalente a 62.4% del saldo insoluto de la Estructura hasta mayo de 2026), a una tasa promedio ponderada de 8.6%. La contratación de estos instrumentos se realizó con Santander⁸

⁴ Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED).

⁵ Estos recursos son equivalentes a 0.64% del monto estimado en la LIF de cada año por concepto de Ingresos Petroleros. De acuerdo con la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH) y su Reglamento, estos recursos deben ser transferidos en enero de cada año.

⁶ Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF y/o Fondo de Estabilización).

⁷ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (la Secretaría y/o SHCP).

⁸ Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

y BBVA⁹ y su vencimiento sería en marzo de 2027. La calificación local de largo plazo asignada por otra agencia calificadora para ambos bancos es equivalente a HR AAA.

- **Fondo de Reserva (FR).** Esta Operación Bancaria considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD). Con base en los estados de cuenta proporcionados por el Fiduciario, hasta mayo de 2026, el saldo de este fondo fue de P\$1,266.1m, lo que representó 4.0x el SD de dicho mes. El monto observado cumplía con el saldo objetivo contractual calculado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Ingresos Excedentes.** El Suplemento No. 1 contempla como parte de su mecanismo de pago el 80.0% de los Ingresos Excedentes que reciba el FEIEF conforme al marco legal vigente. Dichos recursos deberán destinarse al prepago del saldo insoluto de la Estructura. En abril de 2022 se registraron P\$1,972.8m por este concepto, los cuales fueron aplicados como amortización anticipada de principal. No obstante, debido a la naturaleza y elevada volatilidad de estos recursos, HR Ratings decidió no incorporarlos en el análisis cuantitativo. Aun con lo anterior, si estos recursos llegaran a transferirse al Fideicomiso, estos generarían un beneficio adicional sobre esta Operación Bancaria.
- **Pagos Anticipados de Capital.** Con base en información del Fiduciario, hasta mayo de 2026, el monto acumulado de pagos anticipados de capital fue de P\$11,573.0m, equivalente a 27.2% del monto dispuesto. El origen de estos recursos fue el remanente de las Transferencias Ordinarias del FMPED que se han observado de 2020 a 2026, así como los Ingresos Excedentes observados en 2022.
- **Convenio de Sustitución Fiduciaria.** Como consecuencia de la revocación de la licencia de CIBanco para operar como institución de banca múltiple el 13 de octubre de 2025, Multiva asumió los derechos y obligaciones que CIBanco mantenía como fiduciario del Fideicomiso, función que había desempeñado desde agosto de 2025. Posteriormente, el 20 de enero de 2026 se formalizó el Convenio de Sustitución Fiduciaria, mediante el cual Banco Ve por Más sustituyó a Multiva como Fiduciario. En consecuencia, el Fideicomiso pasó a denominarse Banco Ve Por Más Fideicomiso 1858 (antes CIB/3484). La sustitución no modificó la continuidad operativa, ni los derechos, obligaciones o mecanismos de administración y pago previstos en los documentos originales de la operación.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Deuda Soberana de los Estados Unidos Mexicanos.** La calificación global de largo plazo de la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos es de HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 28 de octubre de 2025. En caso de que esta calificación y/o su perspectiva se modifiquen, la calificación en Escala Global del Suplemento No. 1 podría ajustarse en el mismo sentido.
- **Reglas de Operación y Desempeño de la Fuente de Pago.** En caso de que existiera cualquier cambio sustancial en las reglas de operación del FEIEF o una disminución o cambio significativo en los flujos esperados del FMPED, la calificación en Escala Local de la Estructura podría tener un impacto.

⁹ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@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 ¹ HR BBB+ (G)(E) con Perspectiva Estable ²
Fecha de última acción de calificación	¹ 22 de julio de 2025. ² 3 de noviembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2020 a mayo de 2026
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 públicas.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de largo plazo otorgada por Moody's a BBVA y Santander de AAA.mx.
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.

* 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). HR Ratings LLC se encuentra 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 of 1934 ("HR Ratings").

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

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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS