

Financiamiento al Fideicomiso No. 1858

Operación Bancaria Suplemento No. 2



Credit
Rating
Agency

Operación Bancaria
P\$50,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Operación Bancaria
P\$50,000.0m (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. 2 del Fideicomiso 1858

La ratificación de la calificación en Escala Local con Perspectiva Estable para el Suplemento No. 2¹ del Fideicomiso No. 1858² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), que fue de 81.1% (vs. 81.3% 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.

La ligera variación negativa en la TOE se debe principalmente a un deterioro en las estimaciones de HR Ratings sobre las Transferencias Ordinarias del FMPED³, en el Escenario de Estrés la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2025 a 2035 sería de -2.8% respecto al -2.1% estimado previamente. Finalmente, el periodo más débil de la Estructura sería 2033, con una DSCR⁴ primaria promedio anual de 3.8 veces (x).

¹ Suplemento No. 2 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 Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED).

⁴ 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 FMPED.** El Suplemento No. 2 considera como parte de su fuente de pago $\approx 25.7\%$ 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. 2 sean de P\$380.6m. 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. 2, 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, 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.
- **Tasa de Interés (TIEF_{CAD28}).** 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 TIE de Fondeo compuesta por adelantado a 28 días (TIEF_{CAD28}) 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 la tasa de interés sea de 6.6%.
- **Fondo de Reserva (FR).** La Estructura considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. De acuerdo con la información proporcionada por el Fiduciario, hasta mayo de 2026, el saldo de este fondo fue de P\$1,905.2m, lo que estaría en línea con las estimaciones de HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Ingresos Excedentes.** Es importante mencionar que los Ingresos Excedentes que el FEIEF reciba de acuerdo con la legislación aplicable⁸ podrán ser aplicados al pago anticipado del Suplemento No. 2, una vez que el Suplemento No. 1⁹ sea liquidado en su totalidad. En ese momento, el Suplemento No. 2 tendría asignado el porcentaje correspondiente. El Suplemento No. 1 considera como parte de su fuente de pago el 80.0% de los Ingresos Excedentes. Únicamente en abril de 2022 se observaron P\$1,972.8m por este concepto, lo que fue aplicado como pago anticipado de capital del Suplemento

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 Artículo decimo noveno, fracción cuarta de la LFPRH.

⁹ Suplemento No. 1 al Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

No. 1. Asimismo, debido al origen y volatilidad de estos recursos, estos no fueron considerados en el análisis de HR Ratings; sin embargo, en caso de que sean transferidos al Fideicomiso, representarían un beneficio, en primera instancia para el Suplemento No. 1, y posteriormente para la presente Estructura.

- **Cantidades Faltantes.** Si las Transferencias Ordinarias del FMPED asignadas como fuente de pago del Suplemento No. 2 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. 2. De acuerdo con el funcionamiento de la Estructura y las proyecciones de HR Ratings, estas cantidades serían solicitadas en los meses en los que no haya depósitos de las Transferencias Ordinarias del FMPED.
- **Pagos Anticipados de Capital.** Con base en información del Fiduciario, en marzo de 2026, el Suplemento No. 2 recibió un pago de capital anticipado por P\$383.9m, lo que modificó el perfil de amortización original de la Estructura y generó una reducción en el saldo insoluto por encima de lo calendarizado. El origen de estos recursos se debió a la temporalidad en la que el Fideicomiso recibió las Transferencias Ordinarias, lo cual impidió al Fiduciario destinarlas al pago del SD; por ello, dicho remanente se utilizó en su totalidad para prepagar de forma parcial uno de los 26 créditos que integran el Suplemento No. 2.
- **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. 2 se modificaría 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.



@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	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 pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

* 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 de 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 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