

# Financiamiento al Fideicomiso No. 1858

## Operación Bancaria Suplemento No. 3



Credit  
Rating  
Agency

Operación Bancaria  
P\$25,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
14 de octubre de 2026  
A NRSRO Rating\*

Septiembre de 2026

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Octubre de 2026

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Diego Paz

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Asociado  
Analista Responsable



Adrián Díaz González

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Asociado



Natalia Sales

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Directora Asociada de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 Operación Bancaria Suplemento No. 3 del Fideicomiso No. 1858

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) en Escala Local con Perspectiva Estable para el Suplemento No. 3<sup>1</sup> del Fideicomiso No. 1858<sup>2</sup> es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), que fue de 76.5% (vs. 75.9% de la asignación de la calificación). Esto con base en las condiciones finales bajo las cuales se celebraron los contratos de crédito, el 17 de septiembre de 2026, al amparo del presente Suplemento No. 3. De acuerdo con el análisis de flujos realizado por HR Ratings, se determinó que el periodo más débil de la Estructura No. 3 se ubicaría en octubre de 2033; en este mes se registraría una DSCR<sup>3</sup> primaria de 1.6 veces (x)<sup>4</sup>.

En el primer semestre de 2026, las participaciones federales referenciadas a la Recaudación Federal Participable (RFP) resultaron menores a las programadas en la Ley de Ingresos de la Federación 2026 (LIF<sub>26</sub>), por lo que las Entidades Federativas que han recibido menores transferencias solicitaron al Gobierno Federal, por medio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), activar la estructura de monetización de flujos futuros del FEIEF<sup>5</sup> y participaciones federales, previamente activada en 2020 y 2023. Dicha estructura cuenta con un techo de financiamiento de hasta P\$110,000.0 millones (m) y un suplemento vigente por cada potenciación realizada (Suplementos No. 1<sup>6</sup> y 2<sup>7</sup>). Hasta agosto de 2026, el Suplemento

<sup>1</sup> Suplemento No. 3 al Fideicomiso (el Suplemento No. 3, la Estructura No. 3 y/u Operación Bancaria No. 3).

<sup>2</sup> 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.

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

<sup>4</sup> El proceso de estimación de los flujos que fungen como la Fuente de Pago de la Estructura, tanto en el Escenario Base y de Estrés, se describen en la metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales vigente. Para mayor referencia, favor de consultar el siguiente enlace: [https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia\\_Deuda\\_Estructurada\\_Subnacionales.pdf](https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf)

<sup>5</sup> Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF y/o Fondo de Estabilización).

<sup>6</sup> Suplemento No. 1 al Fideicomiso, suscrito con fecha 13 de agosto de 2020 (el Suplemento No. 1, la Estructura No. 1 y/u Operación Bancaria No. 1).

<sup>7</sup> Suplemento No. 2 al Fideicomiso, suscrito con fecha 10 de julio de 2023 (el Suplemento No. 2, la Estructura No. 2 y/u Operación Bancaria No. 2).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

No. 1 contó con un saldo insoluto de P\$25,307.1m, mientras que el Suplemento No. 2 contó con un saldo pendiente de P\$44,638.9m. Con base en lo anterior, se realizó una tercera potenciación de hasta P\$25,000.0m, instrumentada mediante un nuevo Suplemento, identificado con el No. 3, y la cual está inscrita dentro del mismo Fideicomiso y respaldado por el mismo patrimonio que sostiene las Operaciones Bancarias previas.

Los recursos dentro del Patrimonio del Fideicomiso No. 1858, que actualmente amparan y fungen como fuente de pago de los tres Suplementos (2020, 2023 y 2026) corresponden a:

1. El 100% de las Transferencias Ordinarias del FMPED<sup>8</sup>,
2. El 80% de los Ingresos Excedentes que el FEIEF reciba de acuerdo con la legislación aplicable<sup>9</sup>,
3. Las Cantidades Faltantes, las cuales corresponderán a un monto máximo anual del 4.0% sobre el Fondo General de Participaciones (FGP) del año calendario que corresponda<sup>10</sup>.

Estos fondos no cuentan con un método de prorrato específico. No obstante, el 100% de los recursos provenientes de las Transferencias Ordinarias se encuentra afectado a favor del Suplemento No. 1 y 2 (≈74.3% correspondiente al primer Suplemento y el ≈25.7% restante para el segundo Suplemento). Asimismo, los Ingresos Excedentes deberán ser aplicados, en primera instancia, para pagar anticipadamente el Suplemento No. 1 hasta su liquidación, posteriormente estos recursos se liberarían para prepagar el Suplemento No. 2 y 3, mediante un mecanismo de *pari passu* y a *prorrata*. De tal manera que, inicialmente, la fuente de pago de la Operación Bancaria No. 3 corresponderá únicamente hasta el 4.0% del FGP del año calendario que corresponda de las 26 Entidades Federativas suscritas. Conforme se vayan liquidando los saldos insolutos de las Operaciones Bancarias No. 1 y 2, los recursos asignados actualmente a estas podrán ser utilizados como fuente de pago del Suplemento No. 3.

## Principales Elementos Considerados

- **Transferencias Ordinarias del FMPED.** La autorización para dirigir las Transferencias Ordinarias del FMPED al pago de las Estructuras se encuentra en el párrafo quinto de la LIF<sup>26</sup>. 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 LFPRH y su Reglamento, estos recursos deben ser transferidos en enero de cada año, y son resultado de las estimaciones que la SHCP realiza cada año. En particular, el Suplemento No. 3 inicialmente no recibiría, como parte de su fuente de pago, los recursos que el FMPED transfiere anualmente al FEIEF, esto debido a que, como se señaló previamente, el 100% de estos recursos se encuentra afectado y distribuido entre los Suplementos No. 1 y 2. No obstante, una vez que sean liquidadas cualquiera de las dos Operaciones Bancarias previas, los flujos de las Transferencias Ordinarias formarán parte de la fuente de pago del Suplemento No. 3, y al igual que sucede actualmente, estos recursos servirán para cubrir el Servicio de la Deuda (SD) y el remanente para realizar pagos anticipados de la Estructura.

<sup>8</sup> Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED).

<sup>9</sup> Artículo décimo noveno, fracción cuarta de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH).

<sup>10</sup> De acuerdo con las Cartas de Ratificación, solo 26 Entidades Federativas decidieron participar dentro del Suplemento No. 3, no obstante, los otros seis estados cuentan con la posibilidad de sumarse a la Estructura.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Ingresos Excedentes.** En principio, los Ingresos Excedentes que el FEIEF reciba de acuerdo con la legislación aplicable<sup>11</sup> podrán ser aplicados al prepago del Suplemento No. 1 hasta su liquidación, y posteriormente se aplicaran para el pago anticipado de los Suplementos No. 2 y 3 considerando la porción proporcional que cada Operación debe de cubrir. A la fecha del presente reporte, el Suplemento No. 1 es el único que se ha visto beneficiado por este concepto, derivado de un pago único registrado en abril de 2022 por P\$1,972.8m, el cual fue aplicado como prepago de capital de dicho Suplemento. Asimismo, debido a su origen y volatilidad, estos recursos no fueron considerados en el análisis de HR Ratings; sin embargo, en caso de ser transferidos al Fideicomiso, representarían un beneficio conforme a la prelación de pago previamente señalada.
- **Cantidades Faltantes.** Los recursos identificados como Cantidades Faltantes corresponden hasta el 4.0% del FGP anual de las Entidades Federativas adheridas a las Estructuras de potenciación<sup>12</sup>. En el caso de los primeros dos Suplementos, estos recursos se activan cuando las Transferencias Ordinarias del FMPED asignadas como fuente de pago son insuficientes para cumplir con sus obligaciones crediticias, incluyendo la restitución del Fondo de Reserva (FR) en su saldo objetivo. Bajo dicho supuesto, el Fiduciario podría solicitar a la SHCP las Cantidades Faltantes correspondientes, mismas que serán entregadas a cuenta de las Entidades adheridas y compensadas con cargo a sus participaciones federales. Debido a que el Suplemento No. 3 no cuenta, inicialmente, con un porcentaje asignado de dichas Transferencias Ordinarias, esta Operación Bancaria No. 3 utilizará las Cantidades Faltantes como fuente de pago principal. De acuerdo con el funcionamiento descrito, HR Ratings estimó los recursos del FGP que requeriría el Suplemento No. 3, proyectando que estas cantidades serían solicitadas en todos los meses del año, en tanto no se asigne un porcentaje de las Transferencias Ordinarias del FMPED.
- **Fondo General de Participaciones (FGP).** Con base en cifras observadas hasta junio de 2026, el FGP nacional observado presentó una variación negativa de 2.9% respecto a la cifra considerada en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF). Cabe mencionar que la cifra del FGP presupuestada para el cierre de año sería P\$1,069,854.4m. Por otra parte, con base en los Escenarios Macroeconómicos vigentes de HR Ratings<sup>13</sup> y cifras observadas hasta agosto, en un Escenario de Estrés 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. Asimismo, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2025 nominal del FGP nacional fue de 10.3%, mientras que la esperada para el periodo 2025-2035 en un Escenario Base sería de 5.5% y de 2.6% en un Escenario de Estrés.
- **Intereses Ordinarios.** Los intereses ordinarios del Suplemento No. 3 se calculan sobre los saldos insolutos de los financiamientos que se celebraron al amparo de la presente potenciación, a una tasa equivalente a la suma de la TIIE de Fondeo compuesta por adelantado a 28 días ( $TIIEF_{CAD28}$ ) más un margen aplicable, el cual se determinará en cada contrato de crédito en función de la calificación de mayor riesgo crediticio que corresponda a la presente Estructura. De acuerdo con los contratos de crédito, la sobretasa promedio ponderada de los créditos sería de 1.29%. Finalmente, para el cierre de 2026, HR Ratings espera que el nivel de la tasa de interés sea de 6.6%.
- **Fondo de Reserva (FR).** El Suplemento No. 3 cuenta con la obligación de constituir un FR equivalente a la suma del Servicio de la Deuda (SD, capital más intereses ordinarios) correspondiente a las siguientes tres fechas de pago. Dicha

<sup>11</sup> Artículo décimo noveno, fracción cuarta de la LFPRH.

<sup>12</sup> A diferencia de los Suplementos No. 1 y 2, el Suplemento No. 3 únicamente cuenta con la afectación del FGP correspondiente a 26 de las 32 Entidades Federativas, al ser éstas las que registraron menores transferencias durante el segundo trimestre de 2026. Las seis Entidades restantes podrán solicitar su incorporación mediante escrito de alcance, presentado a más tardar tres días hábiles antes de la suscripción de los documentos del Suplemento No. 3, sujeto a su viabilidad legal, financiera y operativa.

<sup>13</sup> Los Escenarios Macroeconómicos vigentes se pueden consultar en: [https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios\\_MacroeconAmicos\\_2T26.pdf](https://www.hrratings.com/pdf/Escenarios_MacroeconAmicos_2T26.pdf)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

reserva se constituirá inicialmente con cargo a cada disposición realizada al amparo de los contratos de crédito, cuyos recursos se transferirán a la Cuenta Individual del Suplemento No. 3 para que el Fiduciario, por instrucción del Asesor Financiero: (i) pague los gastos correspondientes, (ii) constituya el FR de la Estructura, y (iii) entregue los remanentes a las Entidades Federativas correspondientes.

## Factores Adicionales Considerados

- **Contratos de Crédito del Suplemento No. 3.** El proceso competitivo llevado a cabo por la SHCP culminó el 14 de septiembre de 2026 con la publicación del Acta de Fallo, donde se determinaron ganadoras las ofertas bancarias presentadas por ocho instituciones bancarias hasta por un monto agregado de P\$25,000.0m. Estos recursos serán utilizados para compensar a las Entidades Federativas que hayan registrado una disminución en sus participaciones federales derivada de una caída en la RFP, en términos de los Convenios de Colaboración<sup>14</sup>, las Cartas de Aportación<sup>15</sup> y las Cartas de Ratificación<sup>16</sup>.
- **Cuenta de Reintegros.** El Suplemento No. 3 considera una Cuenta de Reintegros, la cual deberá recibir los recursos que las Entidades Federativas estén obligadas a reintegrar en caso de que las compensaciones provisionales entregadas durante el segundo trimestre de 2026 resulten superiores a la disminución real de sus participaciones federales al cierre de 2026. Estos reintegros, en caso de materializarse, constituirían una fuente adicional para realizar pagos anticipados de capital del Suplemento No. 3.
- **Pagos Anticipados de Capital.** Con base en la documentación legal del Suplemento No. 3, este podrá ser sujeto a recibir pagos anticipados de capital para amortizar anticipadamente su saldo insoluto. Dichos prepagos podrán provenir de los remanentes del porcentaje que en su momento se asigne de las Transferencias Ordinarias, o bien, de los Ingresos Excedentes que se generen. No obstante, para el uso de las Transferencias Ordinarias se requiere que los Suplementos No. 1 o 2 sean liquidados, y para el uso de los Ingresos Excedentes, únicamente que el Suplemento No. 1 sea liquidado. De acuerdo con las proyecciones de HR Ratings en un Escenario de Estrés, el Suplemento No. 1 se liquidaría en junio de 2034 y el Suplemento No. 2 en julio de 2035. Debido a lo anterior, no se estima que, durante la vigencia del Suplemento No. 3, este reciba pagos anticipados de capital provenientes de dichos recursos.

## Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **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 como fuente de pago, la calificación del Suplemento No. 3 podría ser diferente a la asignada.
- **Desempeño del FGP Nacional.** En caso de que las estimaciones de largo plazo de HR Ratings sobre el FGP nacional se revisaran a la baja, donde la TMAC<sub>25-35</sub> nominal fuera de 1.9% o menor en un Escenario de Estrés, la calificación del Suplemento No. 3 podría ser diferente a la asignada. La TMAC<sub>25-35</sub> nominal actual es de 5.5% en el Escenario Base.

<sup>14</sup> Se refiere a los Convenios que celebró una Entidad Federativa con el Gobierno Federal por conducto de la SHCP para, entre otros fines, estipular a favor del Fiduciario el derecho a recibir la Aportación FEIEF y anticipos de las Cantidades Faltantes.

<sup>15</sup> Se refiere a la carta que cada una de las Entidades Federativas suscribió para instruir irrevocablemente la entrega de la Aportación FEIEF al Fiduciario.

<sup>16</sup> Se refiere a la carta que cada una de las Entidades Federativas suscribió durante los procesos del Suplemento No. 2 y del Suplemento No. 3, mediante la cual ratificaron su compromiso de entregar irrevocablemente la Aportación del FEIEF al Fiduciario. En el caso del Suplemento No. 2, la totalidad de las Entidades Federativas ratificaron dicho compromiso; en el caso del Suplemento No. 3, seis de ellas optaron por no hacerlo, aunque tendrían la opción de modificarlo en los términos considerados en los documentos.



@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.                                                             |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | HR AAA (E) con Perspectiva Estable.                                                                                           |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 10 de septiembre de 2026.                                                                                                     |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero de 2020 a agosto de 2026.                                                                                               |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información proporcionada por la SHCP, Banco de México, el Fiduciario, el Asesor Financiero 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 of 1934 ("HR Ratings").

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



[WWW.HRRATINGS.COM](http://WWW.HRRATINGS.COM)



HR RATINGS