

## Contactos

### Angel García

Subdirector Sr. de Instituciones  
Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

### Carlo Montoya

Analista Sr.  
carlo.montoya@hrratings.com

### Juan Carlos Rojas

Analista  
juancarlos.rojas@hrratings.com

### Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones  
Financieras / ABS  
fernando.sandoval@hrratings.com

## Calificación

SIEFORE	Clave de Pizarra	Calificación
Inbursa SIEFORE Básica Inicial, S.A. de C.V.	INBURSI	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 90-94, S.A. de C.V.	INB9094	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 85-89, S.A. de C.V.	INB8589	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 80-84, S.A. de C.V.	INB8084	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 75-79, S.A. de C.V.	INB7579	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 70-74, S.A. de C.V.	INB7074	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 65-69, S.A. de C.V.	INB6569	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 60-64, S.A. de C.V.	INB6064	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 55-59, S.A. de C.V.	INB5559	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V.	INBPENS	HR AAA/1HR

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo crediticio y riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB5559, INB6064, INB7579, INB8589 e INBPENS, y asignó las calificaciones de HR AAA/1HR para INB6569, INB7074, INB8084, INB9094 e INBURSI, SIEFORES Básicas administradas por Afore Inbursa

La acción de calificación realizada para cada una de las SIEFORES<sup>1</sup> operadas por Afore Inbursa<sup>2</sup> es resultado de la evaluación de una serie de factores cualitativos y cuantitativos, entre los que destacan:

- **Buena distribución de los activos de las SIEFORES por riesgo crediticio y estabilidad en la administración de riesgo de mercado con respecto a la revisión previa.** Al 17 de diciembre de 2019, las SIEFORES mantienen la gran mayoría de sus inversiones en instrumentos con calificación equivalente a HR AAA en escala local, misma que refleja una elevada calidad crediticia permitiendo disminuir el riesgo de incumplimiento de pago. Por otra parte, las SIEFORES muestran duraciones modificadas estables o incluso por debajo de lo observado al 1T19, con lo que mantienen una baja sensibilidad ante cambios en los factores de mercado.
- **Mejoras en el Sistema Integral Automatizado SII.** Afore Inbursa implementó un módulo de evaluación crediticia interna en su Sistema Integral Automatizado SII Inversiones-Riesgos para el análisis de la calidad crediticia de los Emisores y Contrapartes.
- **Amplia metodología de riesgos en la cual se implementan nuevas estrategias para control de riesgo de mercado, crediticio y operativo.** Se actualizó la metodología para el cálculo de la atribución al rendimiento y riesgo de la cartera de inversión por factor de riesgo. Además, se revisó el procedimiento para la definición, revisión y aprobación de los Límites Internos Prudenciales aplicables a cada Sociedad de Inversión administrada por la Afore.
- **Respaldo por parte del Grupo Financiero Inbursa<sup>3</sup> a través del Banco Inbursa<sup>4</sup> e Inversora Bursátil.** Mediante la aportación de una sólida infraestructura tecnológica y capital humano de Grupo Financiero Inbursa, las SIEFORES mantienen una adecuada administración de los portafolios

**NOTA: El análisis realizado por HR Ratings para determinar las calificaciones a las SIEFORES no considera ni el monto invertido ni la calidad de los activos que las sociedades mantienen en instrumentos de renta variable.**

<sup>1</sup>Sociedades Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES).

<sup>2</sup>Afore Inbursa, S.A. de C.V. (Afore Inbursa y/o la Afore y/o la Administradora).

<sup>3</sup>Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V. (Grupo Financiero Inbursa y/o el Grupo).

<sup>4</sup>Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa (Banco Inbursa y/o el Banco).

# SIEFORES INBURSA

Afore Inbursa, S.A. de C.V.

Instituciones Financieras  
26 de diciembre de 2019

## Principales Factores Considerados

HR Ratings realizó acciones sobre las calificaciones de riesgo de crédito y de mercado para las diez SIEFORES operadas por Afore Inbursa en base a los portafolios conservados al 17 de diciembre de 2019. A continuación, se muestran dos tablas en donde se resumen las calificaciones y el detalle de las SIEFORES que cambiaron de denominación desde la revisión previa, seguidas del análisis de cada una de las SIEFORES.

**Tabla 1. Calificaciones SIEFORES**

Sociedad de Inversión	Clave de Pizarra	Calificación Actual	Calificación Anterior**
Inbursa SIEFORE Básica Inicial, S.A. de C.V.	INBURSI	HR AAA/1HR	N/A
Inbursa SIEFORE Básica 90-94, S.A. de C.V.	INB9094	HR AAA/1HR	N/A
Inbursa SIEFORE Básica 85-89, S.A. de C.V.*	INB8589	HR AAA/1HR	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 80-84, S.A. de C.V.	INB8084	HR AAA/1HR	N/A
Inbursa SIEFORE Básica 75-79, S.A. de C.V.*	INB7579	HR AAA/1HR	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 70-74, S.A. de C.V.	INB7074	HR AAA/1HR	N/A
Inbursa SIEFORE Básica 65-69, S.A. de C.V.	INB6569	HR AAA/1HR	N/A
Inbursa SIEFORE Básica 60-64, S.A. de C.V.*	INB6064	HR AAA/1HR	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica 55-59, S.A. de C.V.*	INB5559	HR AAA/1HR	HR AAA/1HR
Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V.*	INBPENS	HR AAA/1HR	HR AAA/1HR

Fuente: HR Ratings con información interna y pública de la Afore.

\*Cambio de denominación y/o clave de pizarra.

\*\*Calificación determinada en la revisión anual con fecha del 30 de abril de 2019.

**Tabla 2. Denominación de las Sociedades de Inversión**

Anterior		Actual	
Nombre	Clave de Pizarra	Nombre	Clave de Pizarra
Inbursa SIEFORE Básica, S.A. de C.V.	INBURS1	Inbursa SIEFORE Básica 55-59, S.A. de C.V.	INB5559
Inbursa SIEFORE, S.A. de C.V.	INBURSI	Inbursa SIEFORE Básica 60-64, S.A. de C.V.	INB6064
Inbursa SIEFORE Básica 3, S.A. de C.V.	INBURS3	Inbursa SIEFORE Básica 75-79, S.A. de C.V.	INB7579
Inbursa SIEFORE Básica 4, S.A. de C.V.	INBURS4	Inbursa SIEFORE Básica 85-89, S.A. de C.V.	INB8589
Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V.	INBURSP	Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V.	INBPENS

Fuente: HR Ratings con información interna y pública de la Afore.

A continuación, se presentan las definiciones de las calificaciones de las SIEFORES:

**Inbursa SIEFORE Básica Inicial, S.A. de C.V., (INBURSI):** HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INBURSI. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica 90-94, S.A. de C.V., (INB9094):** HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB9094. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

# SIEFORES INBURSA

Afore Inbursa, S.A. de C.V.

Instituciones Financieras  
26 de diciembre de 2019

**Inbursa SIEFORE Básica 85-89, S.A. de C.V., (INB8589):** HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB8589. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica 80-84, S.A. de C.V., (INB8084):** HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB8084. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica 75-79, S.A. de C.V., (INB7579):** HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB7579. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica 70-74, S.A. de C.V., (INB7074):** HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB7074. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica 65-69, S.A. de C.V., (INB6569):** HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB6569. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica 60-64, S.A. de C.V., (INB6064):** HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB6064. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda. manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

# SIEFORES INBURSA

Afore Inbursa, S.A. de C.V.

Instituciones Financieras  
26 de diciembre de 2019

**Inbursa SIEFORE Básica 55-59, S.A. de C.V., (INB5559):** HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB5559. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

**Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V., (INBPENS):** HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INBPENS. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

## Perfil de la Afore

Afore Inbursa es una Administradora de Fondos para el Retiro constituida a finales de 1996 bajo la autorización de la SHCP<sup>5</sup>. Su objetivo principal es administrar los recursos de las cuentas individuales de los trabajadores registrados las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES) que maneja, para lo cual buscará en todo momento obtener los mejores rendimientos a través de las diferentes opciones de inversión, apegándose al marco normativo para el proceso de inversión.

## Eventos Relevantes

### Inclusión de Nuevas SIEFORES

El 31 de mayo de 2019, la CONSAR<sup>6</sup> promueve distintas modificaciones al régimen de inversión de las SIEFORES con el objetivo de fomentar estrategias de inversión de acuerdo con el perfil de riesgo de los trabajadores, ofrecer más alternativas de inversión en busca de mayores rendimientos, buscar una mejor administración de riesgos ante ciclos de volatilidad y proveer mayor certeza jurídica a los regulados.

Dentro de los cambios más destacados, se encuentra la transición a un esquema de fondos generacionales, donde el trabajador mantendrá los recursos que ahorra en una sola SIEFORE durante toda su trayectoria laboral dependiendo de su año de nacimiento. Esta SIEFORE modificará la estrategia de inversión conforme al riesgo tolerado por el trabajador en base a su proximidad de retiro. Previamente, las SIEFORES basaban su estrategia de inversión conforme al riesgo tolerado por un rango específico de edades, obligando a los trabajadores a cambiar de SIEFORE conforme su edad alcanzaba el siguiente rango, generando costos por comisiones y cambios pronunciados en la estrategia de inversión de los recursos.

Para ello, se determinó la creación de cinco nuevas SIEFORES, esto con el objetivo de promover estrategias de inversión específicas al riesgo tolerado por cada trabajador buscando lograr mayores rendimientos y mejores pensiones. Las nuevas SIEFORES entraron en vigor el 13 de diciembre de 2019 y, en el caso de Afore Inbursa, operan bajo las claves de pizarra INBURSI, INB9094, INB8084, INB7074 e INB6569.

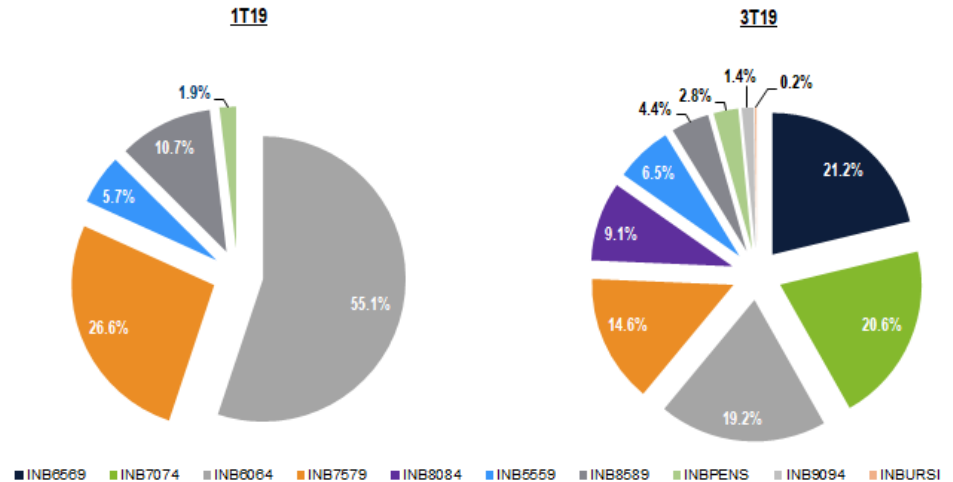
## Distribución de las SIEFORES

A través de las diez SIEFORES administradas por Afore Inbursa, esta clasifica a los inversionistas a partir de su año de nacimiento y su tolerancia al riesgo. Al 17 de diciembre de 2019, las inversiones en renta fija mantenidas por las diez SIEFORES alcanzó un monto de P\$104,627m (vs. P\$99,339m al cierre de marzo de 2019). Dentro de las SIEFORES con mayor concentración de recursos, se encuentran INB6569 con 21.2% del total, INB7074 con 20.6%, INB6064 con 19.2% e INB7579 con 14.6%.

<sup>5</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

<sup>6</sup> Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR).

**Gráfica 1. Distribución de los Recursos Administrados por la Afore**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Panorama del Sector

Al cierre del tercer trimestre de 2019, los recursos administrados por las Afores registraron un crecimiento anual de 12.8% para alcanzar los P\$3.9 billones (bn) a través de 64.9 millones de cuentas administradas (vs. P\$3.4bn y 61.6m a septiembre de 2018). En el análisis histórico de los últimos cinco años, se puede observar una tendencia creciente para los recursos administrados con un crecimiento trimestral promedio de 2.6%, donde resalta una caída trimestral de 3.1% en el último trimestre de 2018. Esta caída se vio motivada por distintos eventos tanto nacionales como internacionales que derivaron en una mayor percepción de riesgo por parte de los inversionistas, afectando el valor de mercado de las inversiones de las SIEFORES con una recuperación hacia el 1T19.

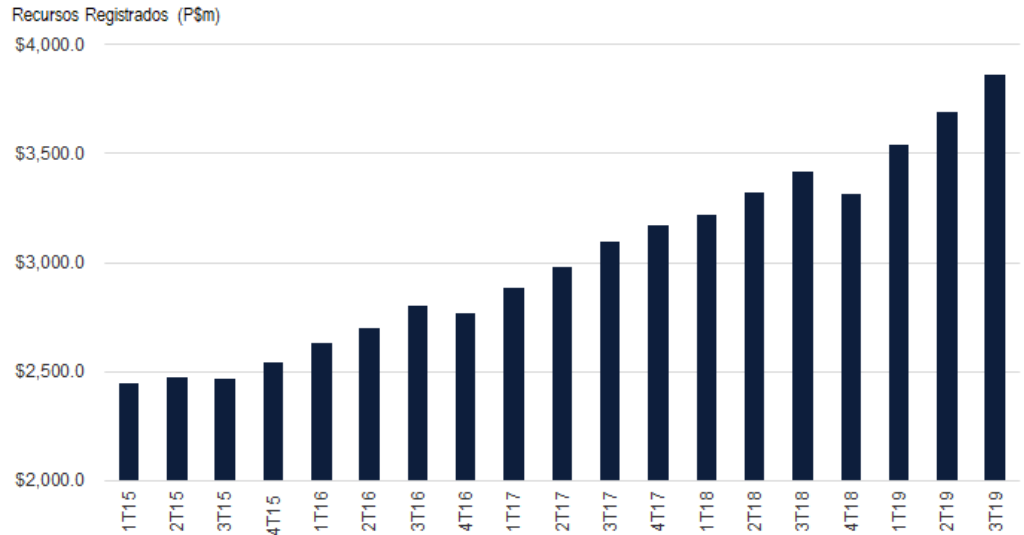
En cuanto a la distribución de los recursos por Afore al 3T19, XXI Banorte se mantiene como líder del sector al concentrar el 22.3% de los recursos, seguida de Citibanamex con 18.1% y Profuturo con 14.9% (vs. 22.6%, 18.3% y 14.9% al 3T18). En el caso de Afore Inbursa, esta redujo ligeramente su participación en el sector al administrar el 3.3% de los recursos (vs. 3.5% al 3T18).

# SIEFORES INBURSA

Afore Inbursa, S.A. de C.V.

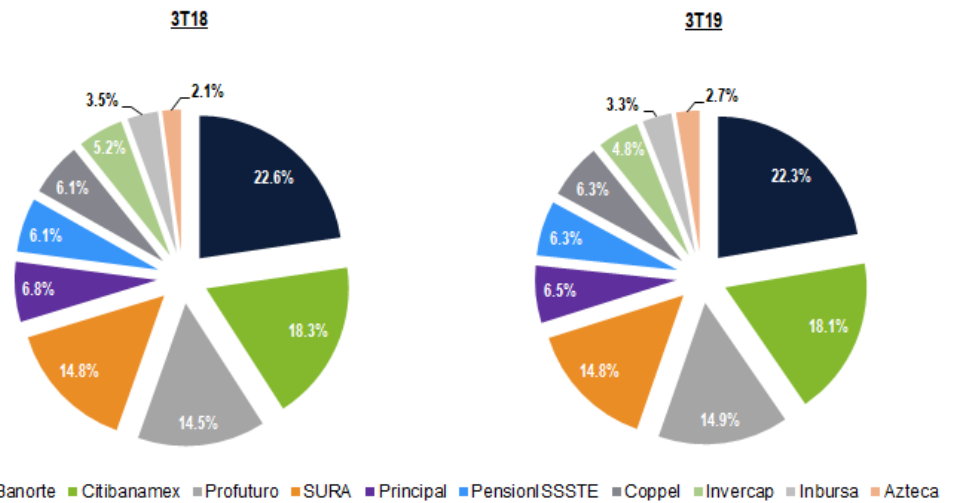
Instituciones Financieras  
26 de diciembre de 2019

**Gráfica 2. Recursos Administrados de la Industria**



Fuente: HR Ratings con información de la CONSAR al 3T19.

**Gráfica 3. Distribución de Mercado de las Afores por Monto de Recursos Administrados**



Fuente: HR Ratings con información de la CONSAR al 3T19.

Tabla 3. Características de la SIEFORE

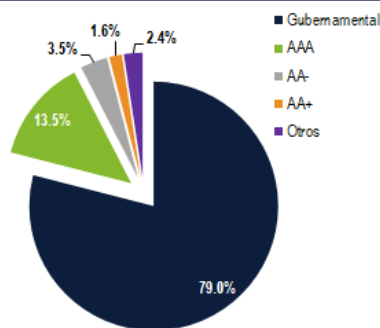
Inbursa SIEFORE Básica Inicial, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INBURSI
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	67
Monto Total (millones)	\$190.2
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica Inicial, S.A. de C.V., (INBURSI)

HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INBURSI. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 4. Calificación de los Activos



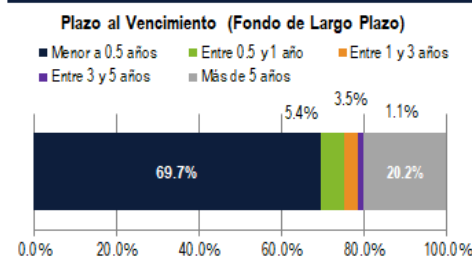
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INBURSI

Se constituyó el 28 de junio de 2019 y entra en vigor el 13 de diciembre de 2019 a partir de las reformas llevadas a cabo por la CONSAR. Se encuentra dirigida a trabajadores que hayan nacido a partir del primero de enero de 1995, o aquellos que soliciten su transferencia. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento para los trabajadores con inversiones en instrumentos de deuda, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, instrumentos estructurados, FIBRAS, operaciones de reporto y ETF's<sup>7</sup>.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 5. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

El portafolio de INBURSI cuenta con una concentración de 92.5% en instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa que cuentan con la más alta calificación crediticia equivalente a HR AAA en escala local. Asimismo, cuenta con participaciones de 3.5% y 1.6% en instrumentos de calificación AA- y AA+, mientras que únicamente el 2.4% del portafolio total se encuentra invertido en calificaciones de otra categoría.

Sobre el plazo a vencimiento, el 69.7% se encuentra en un umbral menor a medio año, en tanto que el 20.2% se encuentra colocado en un plazo mayor a cinco años, propiciando un plazo a vencimiento promedio ponderado del portafolio de 3.7 años.

Por otra parte, el instrumento de mayor presencia en el portafolio es el de CETES con 65.0% del total, seguido de bonos del Gobierno Federal con 9.3% y emisiones de deuda externa del Gobierno Mexicano con 3.4%.

<sup>7</sup> Exchange-Traded Fund (ETF).

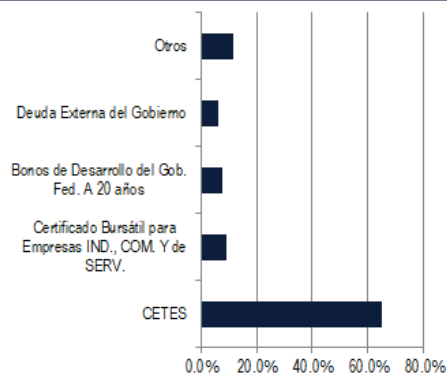


Tabla 4. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE

Emisor	Participación
CETES	65.0%
BONOS	9.3%
CONM151	3.4%
RCO	2.5%
PEMEX3	2.3%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Gráfica 6. Composición del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

En cuanto a la distribución por emisor, el Gobierno Federal se muestra como el principal con 87.8% del portafolio a través de distintos tipos de instrumentos, seguido por CEBURS Corporativos con 9.0%.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INBURSI conserva una duración modificada de 741.6 días, reflejando una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Tabla 5. Características de la SIEFORE

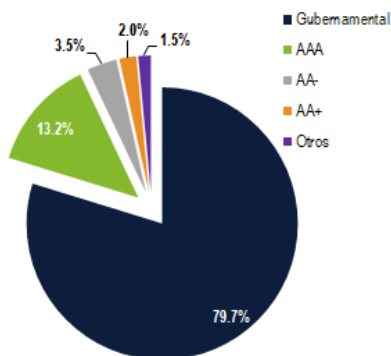
Inbursa SIEFORE Básica 90-94, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB9094
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	67
Monto Total (millones)	\$1,439.2
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 90-94, S.A. de C.V., (INB9094)

HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB9094. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 7. Calificación de los Activos



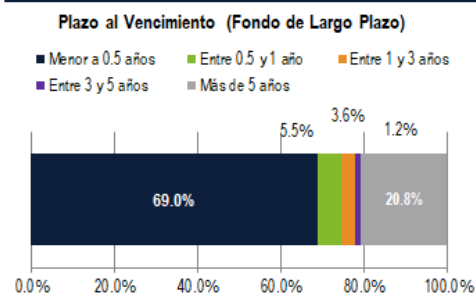
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INB9094

Se constituyó el 28 de junio de 1997 y entra en vigor el 13 de diciembre de 2019 a partir de las reformas llevadas a cabo por la CONSAR. Se encuentra dirigida a trabajadores que hayan nacido entre 1990 y 1994 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento ofrecido a los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS y operaciones de reporto.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 8. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

El portafolio de INB9094 se encuentra compuesto en un 92.9% por instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa que cuentan con una calificación crediticia equivalente a HR AAA en escala local. Por otra parte, el 3.5% se conforma de instrumentos con una calificación equivalente a HR AA-, otro 2.0% con calificación de HR AA+ y solo un 1.5% cuenta con calificaciones de otra categoría.

En cuanto al plazo de vencimiento, el 69% de los instrumentos contenidos en el portafolio cuentan con vencimiento menor a 0.5 años, en tanto que otro 20.8% cuenta con vencimiento mayor a cinco años, con varias cifras mayores incluso a 20 años. Esto permite que la duración a vencimiento promedio ponderada del portafolio alcance los 3.8 años.

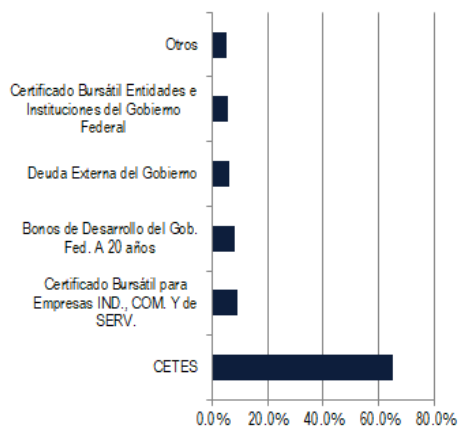
Por otra parte, los instrumentos con mayor participación en la SIEFORE están liderados por CETES, con el 65.1% del total, mientras que instrumentos como bonos gubernamentales y deuda externa emitida por el Gobierno Mexicano cuentan con participaciones de 9.4% y 3.4%.

**Tabla 6. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	65.1%
BONOS	9.4%
CONM151	3.4%
RCO	2.5%
PEMEX3	2.4%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

**Gráfica 9. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Con esto, dentro el Gobierno Mexicano se muestra como el emisor con mayor presencia en el portafolio con 87.1% de total por medio de distintos instrumentos, para después encontrar a los CEBURS emitidos por corporaciones privadas con 9.1%.

### Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB9094 conserva una duración modificada de 761.4 días, reflejando una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Tabla 7. Características de la SIEFORE

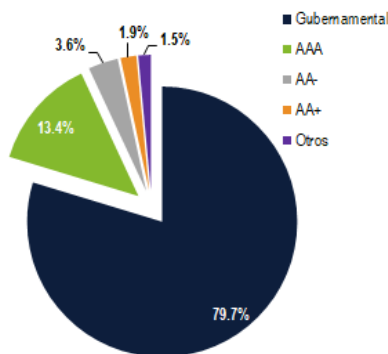
Inbursa SIEFORE Básica 85-89, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB8589
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	67
Monto Total (millones)	\$4,558.2
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 85-89, S.A. de C.V., (INB8589)

HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB8589. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 10. Calificación de los Activos



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

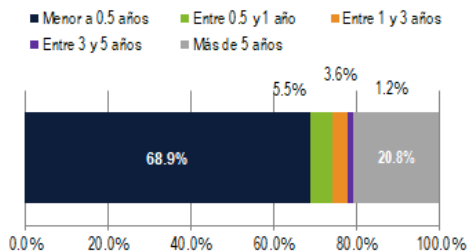
## Perfil de INB8589

Se constituye el 31 de octubre de 2007 como INBURSA4 y mediante reforma de sus estatutos sociales el 8 de julio de 2019 cambia su denominación a la que mantiene actualmente. Está dirigido a trabajadores que nacieron entre 1985 y 1989 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento de los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS y operaciones de reporto.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 11. Plazo al Vencimiento del Portafolio

Plazo al Vencimiento (Fondo de Largo Plazo)



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

En el portafolio de INB8589 se muestra una concentración de 93.0% en instrumentos con calificación equivalente a HR AAA en escala local y que son de tipo gubernamental y deuda corporativa. De igual forma, se observa un 3.6% de instrumentos con calificación equivalente a HR AA-, otro 1.9% con HR AA+ y únicamente un 1.5% con calificaciones de otra categoría.

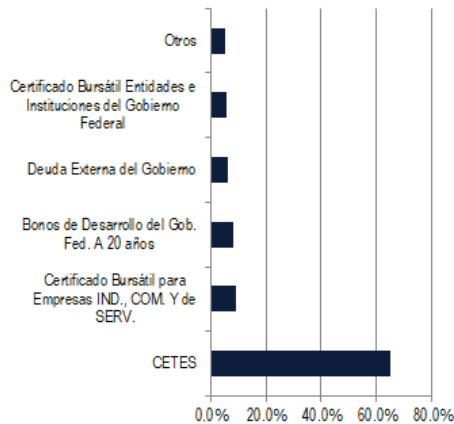
En cuanto al vencimiento de los activos, el 68.9% del total se encuentra en un umbral menor a medio año, aunque otro 20.8% cuenta con un vencimiento mayor a 5 años y permite que la duración a vencimiento promedio ponderada del portafolio alcance los 3.8 años. En cuanto a la distribución por tipo de instrumento, los CETES se muestran como los de mayor participación con 65.0%, seguido por bonos del Gobierno Mexicano con 9.4% e instrumentos soportados por deuda externa del Gobierno Mexicano con 3.4%.

**Tabla 8. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	65.0%
BONOS	9.4%
CONM151	3.4%
RCO	2.5%
PEMEX3	2.4%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

**Gráfica 12. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Lo anterior promueve que el Gobierno Mexicano se posicione como el emisor con mayor presencia en la SIEFORE con 88.3% del total, seguido de CEBURS de corporaciones privadas con 9.2%.

### Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB8589 conserva una duración modificada de 762.7 días, reflejando una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado (vs. 1,424.7 días al cierre de marzo de 2019).

Tabla 9. Características de la SIEFORE

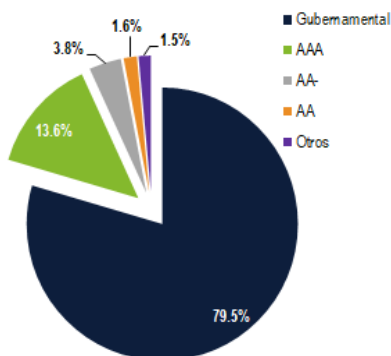
Inbursa SIEFORE Básica 80-84, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB8084
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	68
Monto Total (millones)	\$9,481.7
Limite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 80-84, S.A. de C.V., (INB8084)

HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB8084. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 13. Calificación de los Activos



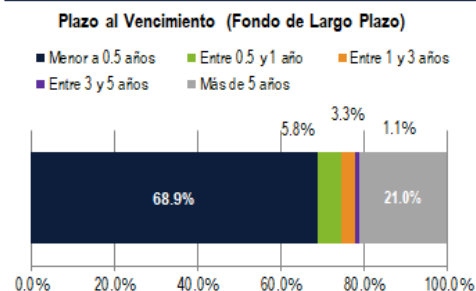
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INB8084

Se constituye el 28 de junio de 2019 y entra en vigor el 13 de diciembre de 2019 a partir de las reformas llevadas a cabo por la CONSAR. Se encuentra dirigida a trabajadores que hayan nacido entre 1980 y 1984 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento ofrecido a los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS, operaciones de reporto y ETF's.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 14. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

La SIEFORE mantiene el 93.1% de su inversión en activos con una calificación equivalente a HR AAA en escala local a partir de instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa. Asimismo, un 3.8% se encuentra invertido en instrumentos con calificación equivalente a HR AA- y otro 1.6% con calificación equivalente a HR AA, dejando solo un 1.5% en instrumentos de otra categoría.

Al observar el vencimiento de los activos, el 68.9% se mantiene en un umbral menor a medio año, mientras que otro 21.0% cuenta con un vencimiento mayor a cinco años. En el global, la duración a vencimiento promedio ponderada del portafolio se sitúa en 3.8 años.

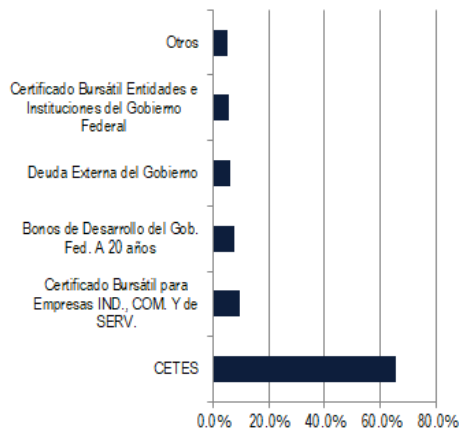
**Tabla 10. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	65.3%
BONOS	8.8%
CONM151	3.6%
RCO	2.5%
PEMEX3	2.1%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Por tipo de instrumento, los CETES representan el 65.3%, bonos gubernamentales el 8.8% y deuda externa el 3.6%. Por su parte, el Gobierno Mexicano se presenta como el emisor de mayor presencia en la SIEFORE con 87.6% del total, para después encontrar los CEBURS corporativos con 9.7%.

**Gráfica 15. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB8084 conserva una duración modificada de 762.4 días, reflejando una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Tabla 11. Características de la SIEFORE

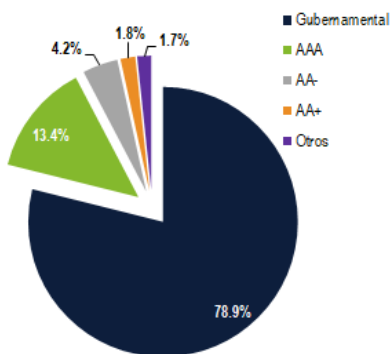
Inbursa SIEFORE Básica 75-79, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB7579
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	68
Monto Total (millones)	\$15,325.9
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos Mexicanos / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 75-79, S.A. de C.V., (INB7579)

HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB7579. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 16. Calificación de los Activos



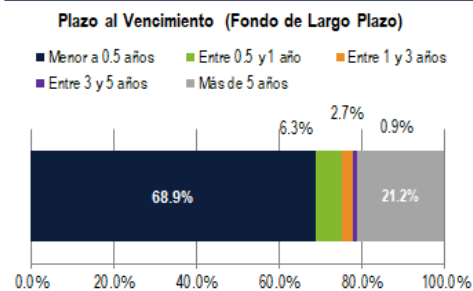
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INB7579

Se constituye el 31 de octubre de 2007 como INBURSA y mediante reforma de sus estatutos sociales el 8 de julio de 2019 cambia su denominación a la que mantiene actualmente. Está dirigido a trabajadores que nacieron entre 1975 y 1979 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento de los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS y operaciones de reporto.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 17. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

Al analizar la composición de los activos por calidad crediticia, se observa que el 92.3% se mantiene con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, en su mayoría provenientes de instrumentos gubernamentales y en menor medida de deuda corporativa. Seguido podemos encontrar un 4.2% con calificación equivalente a AA- y otro 1.8% con equivalente a HR AA+, dejando únicamente 1.7% con calificaciones de otra categoría.

En cuanto al plazo contemplado para los activos, el 68.9% cuenta con un vencimiento menor a medio año, mientras que el 21.2% cuenta con un vencimiento mayor a cinco años. A pesar de una elevada presencia de instrumentos de corta duración, el portafolio mantiene una duración a vencimiento promedio ponderada de 3.7 años.

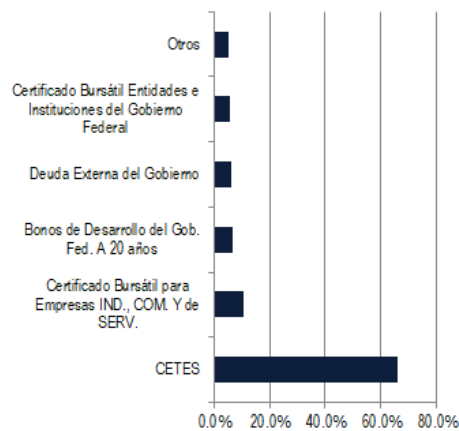


Emisor	Participación
CETES	65.8%
BONOS	7.8%
CONM151	3.9%
OSM	2.6%
RCO	2.6%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Por otra parte, los CETES se muestran como el tipo de instrumento de mayor participación con 65.8% del total, luego encontrando a los bonos gubernamentales con 7.8% y deuda externa gubernamental con 3.9%. Sobre los emisores presentes, el Gobierno Mexicano cuenta con la mayor concentración de activos con 86.7%, seguido por los CEBURS corporativos con 10.6%.

Gráfica 18. Composición del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB7579 conserva una duración modificada de 761.0 días, reflejando una baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado (vs. 1,378.9 días al cierre de marzo de 2019).

Tabla 13. Características de la SIEFORE

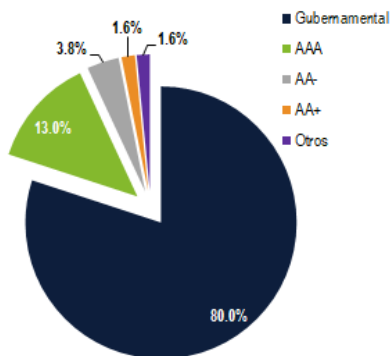
Inbursa SIEFORE Básica 70-74, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB7074
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	70
Monto Total (millones)	\$21,534.4
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 70-74, S.A. de C.V., (INB7074)

HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB7074. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 19. Calificación de los Activos



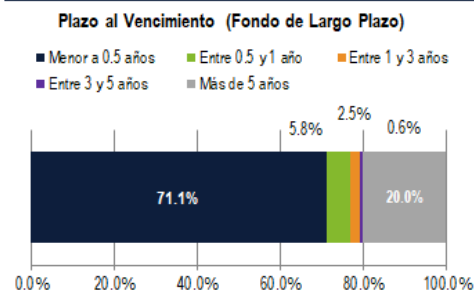
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INB7074

Se constituye el 28 de junio de 2019 y entra en vigor el 13 de diciembre de 2019 a partir de las reformas llevadas a cabo por la CONSAR. Se encuentra dirigida a trabajadores que hayan nacido entre 1970 y 1974 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento ofrecido a los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS, operaciones de reporto y ETF's.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 20. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

Sobre la distribución de los activos de la SIEFORE por calidad crediticia, el 93.0% de trata de instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa con calificación equivalente a HR AAA en escala local, mientras que un 3.8% contempla una calificación equivalente a AA- y otro 1.6% equivalente a AA+, con una reducida participación de 1.6% para instrumentos con calificación de otra categoría.

En cuanto al plazo de los activos, el 71.1% presenta un vencimiento menor a medio año, mientras que 20.0% se extiende a un umbral mayor a cinco años, impulsando a que la duración promedio ponderada del portafolio se ubique en 3.5 años.

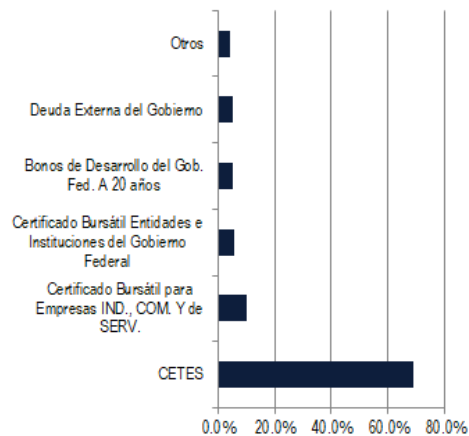
Por su parte, los CETES se posicionan como el instrumento con mayor participación en el portafolio al concentrar el 68.9%, seguido de bonos gubernamentales con 6.2% y deuda externa gubernamental con 3.5%.

Tabla 14. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE

Emisor	Participación
CETES	68.9%
BONOS	6.2%
CONM151	3.5%
OSM	2.6%
RCO	2.5%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Gráfica 21. Composición del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Por último, dentro de los emisores más importantes en el portafolio se encuentra el Gobierno Mexicano en primer lugar, con 87.5%, y los CEBURS corporativos en segundo lugar con 10.1%.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB7074 conserva una duración modificada de 708.8 días, reflejando extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Tabla 15. Características de la SIEFORE

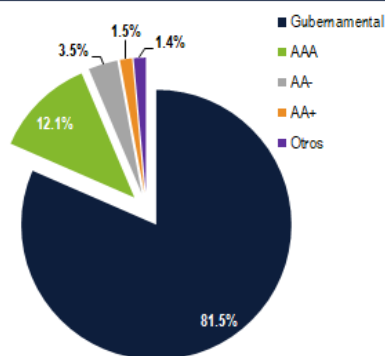
Inbursa SIEFORE Básica 65-69, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB6569
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	70
Monto Total (millones)	\$22,216.9
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 65-69, S.A. de C.V., (INB6569)

HR Ratings asignó la calificación de riesgo de crédito de HR AAA y la de riesgo de mercado de 1HR para INB6569. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 22 Calificación de los Activos



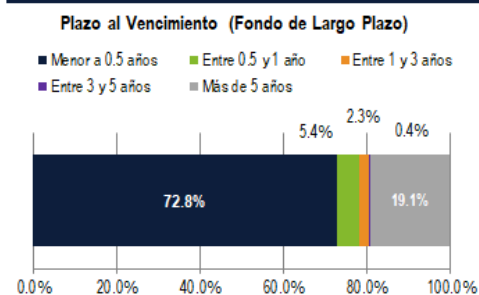
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INB6569

Se constituye el 28 de junio de 2019 y entra en vigor el 13 de diciembre de 2019 a partir de las reformas llevadas a cabo por la CONSAR. Se encuentra dirigida a trabajadores que hayan nacido entre 1965 y 1969 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento ofrecido a los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS, operaciones de reporto y ETF's.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 23. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

INB6569 mantiene el 93.6% de su inversión en instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa con calificación equivalente a HR AAA en escala local, 3.5% en instrumentos con calificación equivalente a HR AA- y otro 1.5% con equivalente a HR AA+, dejando un 1.4% en instrumentos con calificación de categoría distinta a las mencionadas.

Analizando el plazo de los activos del portafolio, el 72.8% cuenta con un vencimiento menor a medio año y otro 19.1% con vencimiento mayor a cinco años. De forma global, el portafolio cuenta con una duración a vencimiento promedio ponderada de 3.4 años.

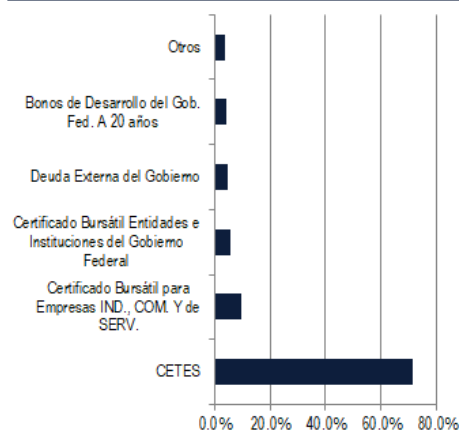
Desglosando los activos por tipo de instrumento, los CETES son los que cuentan con mayor presencia con 71.4% del total, encontrando luego los bonos gubernamentales con 4.9% y la deuda externa gubernamental con 3.2%.

**Tabla 16. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	71.4%
BONOS	4.9%
CONM151	3.2%
OSM	2.6%
RCO	2.4%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

**Gráfica 24. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

En cuanto a emisores, el Gobierno Mexicano ocupa la gran mayoría del portafolio con 88.1% del total, seguido por los CEBURS corporativos con 9.8%.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB6569 conserva una duración modificada de 668.0 días, reflejando extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Tabla 17. Características de la SIEFORE

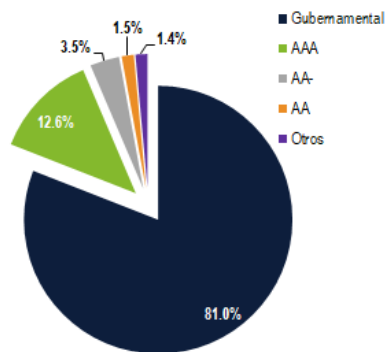
Inbursa SIEFORE Básica 60-64, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB6064
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	70
Monto Total (millones)	\$20,092.0
Límite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 60-64, S.A. de C.V., (INB6064)

HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB6064. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 25. Calificación de los Activos



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

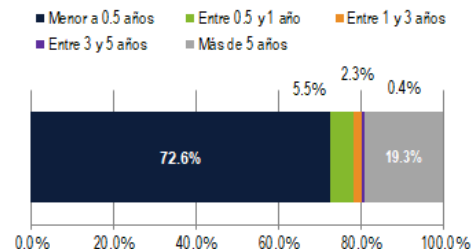
## Perfil de INB6064

Se constituye el 31 de octubre de 2007 como INBURSA y mediante reforma de sus estatutos sociales el 8 de julio de 2019 cambia su denominación a la que mantiene actualmente. Está dirigido a trabajadores que nacieron entre 1960 y 1964 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento de los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS y operaciones de reporto.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 26. Plazo al Vencimiento del Portafolio

Plazo al Vencimiento (Fondo de Largo Plazo)



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

En cuanto a la calidad crediticia de los activos de la SIEFORE, el 93.6% de estos se encuentran en instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa con calificación equivalente a HR AAA, en tanto que el 3.5% se encuentra en instrumentos con calificación equivalente a HR AA- y otro 1.5% con equivalente a HR AA. Esto deja únicamente un 1.4% de los activos en instrumentos con calificación de categoría distinta a las mencionadas.

Por otra parte, el 72.6% de los activos del portafolio contemplan un vencimiento menor a medio años, contrastando con un 19.3% adicional que cuenta con vencimiento mayor a 19.3%. De forma general, el portafolio cuenta con una duración a vencimiento de 3.4 años.

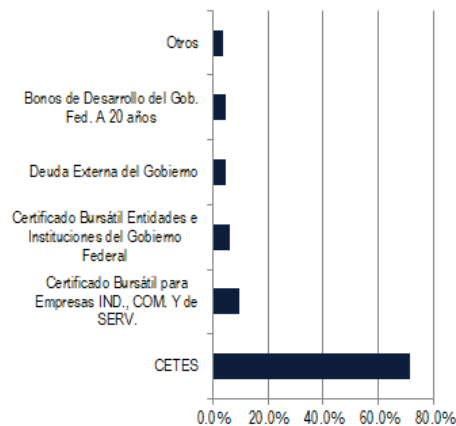
En la distribución por tipo de instrumento, el 71.2% del portafolio se encuentra invertido en CETES, 5.0% en bonos gubernamentales y otro 3.3% en deuda externa gubernamental, con el 23.8% restante invertido en otros 27 tipos de instrumentos.

**Tabla 18. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	71.2%
BONOS	5.0%
CONM151	3.3%
OSM	2.6%
RCO	2.5%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

**Gráfica 27. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB6064 conserva una duración modificada de 672.7 días, reflejando extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado (vs. 1,205.7 días al cierre de marzo de 2019).

Tabla 19. Características de la SIEFORE

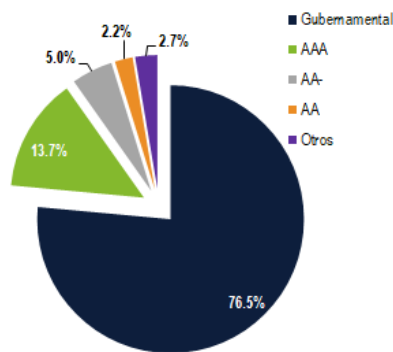
Inbursa SIEFORE Básica 55-59, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INB5559
Liquidez	Diaria
Horizonte	Largo Plazo
Instrumentos	75
Monto Total (millones)	\$6,829.6
Límite VaR	1.95
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica 55-59, S.A. de C.V., (INB5559)

HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INB5559. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 28. Calificación de los Activos



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

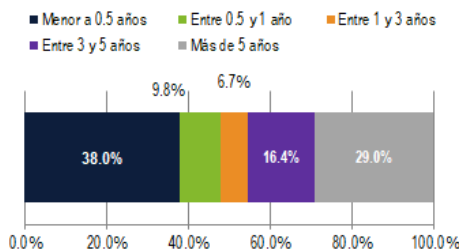
## Perfil de INB5559

Se constituye el 31 de octubre de 2007 como INBURSA y mediante reforma de sus estatutos sociales el 8 de julio de 2019 cambia su denominación a la que mantiene actualmente. Está dirigido a trabajadores que nacieron entre 1955 y 1959 o aquellos que soliciten su transferencia a la Sociedad de Inversión. La SIEFORE busca maximizar el rendimiento de los trabajadores mediante inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, instrumentos de renta variable, estructurados, FIBRAS y operaciones de reporto.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 29. Plazo al Vencimiento del Portafolio

### Plazo al Vencimiento (Fondo de Largo Plazo)



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

Analizando la distribución de los activos por calificación crediticia, se observa que un 90.2% se encuentra invertido en instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, junto con un 5.0% con equivalente a AA- y otro 2.2% con equivalente a HR AA. Esto deja únicamente un 2.7% con una calificación distinta a las mencionadas.

Sobre el vencimiento de los activos, el 38.0% se encuentra en un umbral menor a medio año, destacando también un 29.0% con vencimiento mayor a cinco años, un 16.4% con vencimiento entre tres y cinco años y el 16.5% restante con un vencimiento entre medio año y tres años. La duración a vencimiento promedio ponderada del portafolio se ubica en 5.7 años.

Asimismo, se aprecia que los CETES son el instrumento con mayor participación en el portafolio con 34.6% del total, seguidos del UDIBONO con 17.6%, los bonos de protección al ahorro con 16.0% y la deuda externa gubernamental con 4.3%.

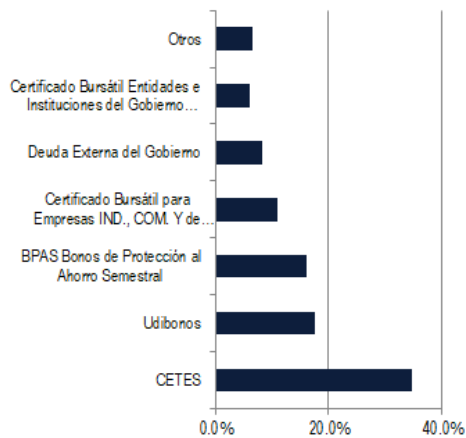


**Tabla 20. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	34.6%
UDIBONO	17.6%
BPA182	16.0%
CONM151	4.3%
BONOS	3.9%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

**Gráfica 30. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Con esto, el Gobierno Mexicano se presenta como el principal emisor en el portafolio de INB5559 con 86.5% del total, seguido de CETES corporativos con 10.9%.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INB5559 conserva una duración modificada de 1,314.4 días, reflejando entre baja y moderada sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado (vs. 1,553.3 días al cierre de marzo de 2019).

Tabla 21. Características de la SIEFORE

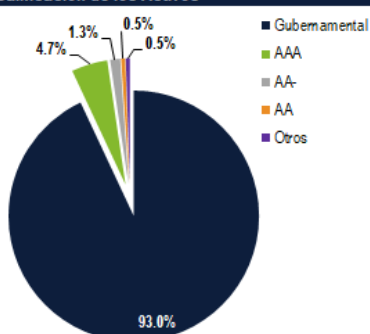
Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V.	
Calificación	HRAAA/1HR
Clave de Pizarra	INBPENS
Liquidez	Diaria
Horizonte	Corto Plazo
Instrumentos	72
Monto Total (millones)	\$2,959.9
Limite VaR	1.95%
Moneda	Pesos / Divisas / UDIS

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Inbursa SIEFORE Básica de Pensiones, S.A. de C.V., (INBPENS)

HR Ratings ratificó las calificaciones de riesgo de crédito y de riesgo de mercado de HR AAA/1HR para INBPENS. El emisor o emisión con esta calificación se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo mínimo riesgo crediticio. Por otra parte, el riesgo de mercado 1HR nos indica extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado.

Gráfica 31. Calificación de los Activos



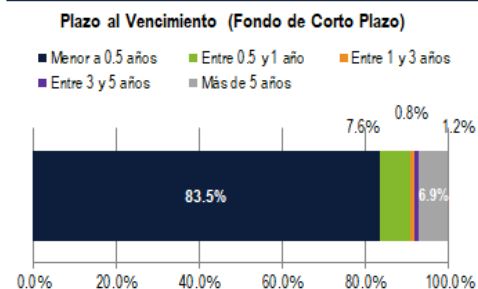
Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Perfil de INBPENS

Se constituye el 30 de abril de 2015 y mediante reforma de sus estatutos sociales el 8 de julio de 2019 cambia su clave de pizarra a la que mantiene actualmente. Se encuentra dirigida a trabajadores que hayan nacido antes de 1954 y la Sociedad de Inversión que les corresponde se encuentre cerrada. La SIEFORE está especializada en fondos para el retiro, buscando generar el mayor rendimiento posible para sus accionistas a partir de inversiones en depósitos a la vista, instrumentos de deuda gubernamental y privada, valores extranjeros de deuda, FIBRAS y operaciones de reporto.

La metodología utilizada para calcular el riesgo de mercado es la duración modificada, en donde se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer de cada instrumento de tasa fija que forme parte de la cartera multiplicada su peso porcentual que represente de la misma, y en el caso de instrumentos de tasa variable, se tomará la suma ponderada anualizada de los días por vencer al pago del siguiente cupón de dicho instrumento, multiplicado por su peso porcentual que represente de la cartera.

Gráfica 32. Plazo al Vencimiento del Portafolio



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

## Análisis de Cartera

El portafolio de INBPENS se encuentra conformado en un 97.7% por instrumentos gubernamentales y de deuda corporativa con una calificación crediticia equivalente a HR AAA, un 1.3% con equivalente a HR AA-, 0.5% con equivalente a HR AA y el 0.5% restante en instrumentos con calificación de otra categoría.

Sobre el vencimiento de los activos mantenidos, el 83.5% muestran un vencimiento menor a medio año, 7.6% un vencimiento entre medio año y un año y el 8.6% restante un vencimiento entre uno y tres años. En el global, la duración a vencimiento promedio ponderada del portafolio se sitúa en 1.5 años.

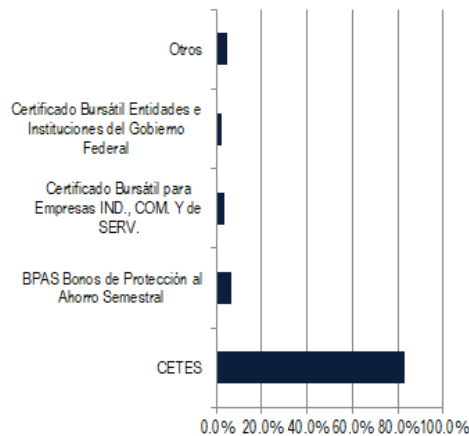
Por otra parte, la gran mayoría del portafolio se mantiene invertida en CETES, con 82.9% del total, en tanto que los bonos para la protección de ahorro siguen en la lista con 6.6%. El 10.5% restante se encuentra invertido a través de 29 tipos de instrumento más.

**Tabla 22. Instrumentos con Mayor Participación en la SIEFORE**

Emisor	Participación
CETES	82.9%
BPA182	6.6%
BONOS	1.8%
CONM151	1.2%
OSM	0.9%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

**Gráfica 33. Composición del Portafolio**



Fuente: HR Ratings con información interna de la Afore.

Con ello, el 95.6% de los activos incluidos en el portafolio de INBPENS son emitidos por el Gobierno Mexicano, seguido de los CEBURS corporativos con únicamente el 3.6% del total.

## Riesgos de Inversión

La Sociedad de Inversión está expuesta al riesgo operativo, entendido como la posibilidad de ocurrencia de pérdidas por deficiencias o fallas en las operaciones financieras, en la tecnología de información, en los recursos humanos o cualquier otro evento externo adverso al que se encuentre expuesta la Sociedad de Inversión.

Por otra parte, se encuentra el riesgo financiero, mismo que se divide en tres conceptos:

- **Riesgo de Crédito.** Pérdida potencial a raíz del incumplimiento de pago de una contraparte en las operaciones que efectúa la Sociedad de Inversión. Dado que el portafolio se encuentra invertido en su mayoría en instrumentos de la más alta calidad crediticia, HR Ratings considera que el riesgo de crédito asociado es reducido.
- **Riesgo de Liquidez.** Pérdida potencial a partir de la necesidad de vender activos de forma anticipada a descuentos inusuales. Tomando en cuenta que el portafolio se compone de instrumentos de alta liquidez, HR Ratings considera que el riesgo de liquidez conservado es bajo.
- **Riesgo de Mercado.** Pérdida potencial por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio, índices de precios, entre otros. Al 17 de diciembre de 2019, INBPENS conserva una duración modificada de 336.2 días, reflejando una extremadamente baja sensibilidad de la cartera de activos ante cambios en las condiciones de mercado (vs. 97.9 días al cierre de marzo de 2019).

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

**Metodología de Calificación para Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), (México) Enero 2015**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

**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.**

Calificación anterior	INB5559: AAA/1HR INB6064: AAA/1HR INB7579: AAA/1HR INB8589: AAA/1HR INBPENS: AAA/1HR
Fecha de última acción de calificación	INB5559: 30 de abril de 2019 INB6064: 30 de abril de 2019 INB7579: 30 de abril de 2019 INB8589: 30 de abril de 2019 INBPENS: 30 de abril de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Portafolio de las diez SIEFORES al 17 de diciembre de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera interna de la Afore e información pública de la CONSAR
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

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 calificadoradora 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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](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 lo anterior, 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



Credit  
Rating  
Agency

# SIEFORES INBURSA

Afore Inbursa, S.A. de C.V.

Instituciones Financieras  
26 de diciembre de 2019

---

generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 (o el equivalente en otra moneda).