

Financiamiento al Fideicomiso CIB/3484

Operación Bancaria Suplemento No.2



Credit
Rating
Agency

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

Operación Bancaria
P\$50,000.0m (G)
HR BBB+ (G)(E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
3 de julio de 2024
A NRSRO Rating**

Junio 2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Julio 2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Junio 2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Paloma Sánchez

paloma.sanchez@hrratings.com

Analista



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Analista Senior



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas

HR Ratings ratificó la calificación en escala local de HR AAA (E) y la calificación en escala global de HR BBB+ (G)(E), ambas con Perspectiva Estable, para la operación bancaria Suplemento No. 2 del Fideicomiso CIB/3484

La ratificación de las calificaciones en escala global y local para el Suplemento No. 2¹ del Fideicomiso CIB/3484² es resultado del nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), que fue de 78.2%. Este indicador fue calculado bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. El periodo de mayor estrés de la estructura sería en 2025, donde se presentaría una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) primaria promedio anual de 3.2 veces (x). Es importante mencionar que las Transferencias Ordinarias del FMPED³ utilizadas para el pago de la estructura están autorizadas a través del octavo párrafo de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2024, además de las Participaciones Federales.

Principales Elementos Considerados

- **Transferencias Ordinarias del FMPED.** La estructura considera como parte de su fuente de pago ≈25.7% de dicho fondo. En 2024, el monto de estos recursos fue de P\$457.2 millones (m), lo cual fue 8.2% inferior a lo estimado en la revisión anterior de la calificación. Esto se debió a la reducción del Derecho de Utilidad Compartida (DUC) que pasó de 40.0% a 30.0%⁴, lo que implicó una reducción del monto de ingresos petroleros que se habían estimado. Para 2025, HR Ratings espera que las Transferencias Ordinarias del FMPED destinadas al pago del Suplemento No. 2 serán de P\$398.8m. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de estos recursos de 2019 a 2023 fue de -1.6%,

¹ Suplemento No. 2 al Fideicomiso (el Suplemento).

² Fideicomiso Irrevocable CIB/3484 (el Fideicomiso y/o la Estructura) cuyo fiduciario es CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario).

³ Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo (FMPED).

⁴ Artículo 22° de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal de 2024



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

mientras que la estimada para el periodo de 2023 a 2035 en un escenario base sería de -3.7% y en un escenario de estrés sería de -4.5%. Es importante mencionar que las Transferencias Ordinarias del FMPED son realizadas anualmente y son equivalentes al 0.64% de los ingresos petroleros estimados en la Ley de Ingresos de la Federación de cada año. Las tasas de crecimiento están relacionadas con nuestras estimaciones de producción de petróleo crudo, el precio por barril de la mezcla mexicana, el tipo de cambio, así como el porcentaje estimado del DUC para periodos futuros.

- **Fondo General de Participaciones (FGP).** De acuerdo con los documentos de la estructura, el Fiduciario podrá solicitar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) las Cantidades Faltantes que servirán para cubrir las obligaciones del Suplemento No. 2. Estas cantidades podrán ser equivalentes hasta el 4.0% del FGP nacional anual. En 2023, el FGP anual fue de P\$838,297.1m, lo que fue similar a lo esperado en la revisión previa de la calificación. En los primeros cuatro meses de 2024, el monto de este fondo ha sido 13.1% mayor al observado en el mismo periodo del año previo. De acuerdo con nuestras estimaciones, se espera que al final del año, el FGP tenga un crecimiento nominal de 8.4% en comparación con el monto observado en 2023. La $TMAC_{19-23}$ nominal del FGP fue de 7.5%, mientras que la esperada para el periodo de 2023 a 2035 en un escenario base sería de 6.2% y en un escenario de estrés sería de 4.9%.
- **Tasa de Interés (Tasa de Referencia).** Al final de 2024, esperamos que la tasa de interés cierre en un nivel de 10.5%. Por otro lado, el nivel promedio esperado para los próximos cinco años (de 2025 a 2029) en un escenario base sería de 7.9%, mientras que en uno de estrés sería de 8.3%.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda. De acuerdo con la información proporcionada a HR Ratings hasta abril de 2024, el saldo de este fondo fue de P\$1,906.3m, lo que estaría en línea con nuestras proyecciones.

Factores Adicionales Considerados

- **Cantidades Faltantes.** En caso de que los recursos de las Transferencias Ordinarias del FMPED asignadas como fuente de pago del Suplemento No. 2 fueran insuficientes para el pago de las obligaciones financieras, incluyendo la reconstitución del FR, el Fiduciario podría solicitar a la SHCP las cantidades correspondientes. Estas cantidades no podrán exceder del monto equivalente al 4.0% del FGP anual de las entidades adheridas. La SHCP entregará al Fiduciario las cantidades faltantes a cuenta de las entidades y serán compensadas con cargo a sus Participaciones Federales. HR Ratings estimó los recursos del FGP que requeriría el Suplemento No. 2.
- **Deuda Soberana.** La calificación de largo plazo de la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos es de HR BBB+ (G) con Perspectiva Estable, revisada el 30 de abril de 2024. En caso de que esta calificación sufriera alguna modificación a la baja, la calificación global del Suplemento No. 2 podría modificarse.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Origen de la Fuente de Pago.** En caso de que hubiera cualquier cambio a las reglas de operación del FEIEF⁵, así como una disminución significativa en los flujos futuros esperados del FMPED, la calificación de la estructura podría tener un impacto negativo.

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



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 Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	HR BBB+ (G)(E) con Perspectiva Estable HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	7 de julio de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a abril de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la SHCP, el Fiduciario y fuentes d 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.

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

** 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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS