

Operación Bancaria Suplemento No. 2

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas
22 de julio de 2025
A NRSRO Rating**

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

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

La ratificación de la calificación en escala local con Perspectiva Estable para el Suplemento No. 2¹ del Fideicomiso CIB/3484² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), que fue de 81.3% (vs. 78.2% en la revisión previa de la calificación). Por su parte, la ratificación de la calificación global con Perspectiva Negativa es consecuencia de la última acción de calificación para los Estados Unidos Mexicanos, realizada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024, situación que se reflejó en esta Estructura a partir del 2 de diciembre de 2024.

El incremento en la TOE de esta revisión es resultado de una mejora en el corto plazo de las estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) nacional en un escenario de estrés. En específico, para 2026, HR Ratings estima que el FGP nacional sea 6.1% mayor respecto al estimado en la revisión anterior. De acuerdo con el análisis cuantitativo de HR Ratings, el periodo de mayor estrés de la Estructura sería 2026 donde se observaría una DSCR³ primaria promedio anual de 3.8 veces (x).

¹ Suplemento No. 2 al Fideicomiso (el Suplemento, la Estructura y/u Operación Bancaria).

² Fideicomiso Irrevocable CIB/3484 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario). En seguimiento a la intervención gerencial temporal por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) a CI Banco el 26 de junio de 2025, HR Ratings publicó un comunicado de prensa (7 de julio de 2025) en donde observa un menor riesgo en las operaciones fiduciarias de dicha entidad debido al proceso de escisión del negocio fiduciario de acuerdo con lo informado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). HR Ratings dará seguimiento a la evolución de este proceso y a las implicaciones que pudieran significar para la Estructura.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Transferencias Ordinarias del FMPED⁴.** El Suplemento No. 2 considera como parte de su fuente de pago ≈25.7% de los recursos⁵ que el FMPED transfiere anualmente al FEIEF⁶. La autorización para dirigir las Transferencias Ordinarias del FMPED al pago de la Estructura se encuentra en el párrafo séptimo de la Ley de Ingresos de la Federación para el Ejercicio Fiscal 2025 (LIF25). En 2025, estos recursos fueron equivalentes a P\$460.4 millones (m), los cuales fueron 15.5% superiores a los estimados en la revisión anterior de la calificación en un escenario base. Esto se debió a que, desde enero de 2025, entró en vigor el Derecho Petrolero para el Bienestar (DPB)⁷. Esta reforma estableció un nuevo régimen fiscal para Petróleos Mexicanos (PEMEX) donde se sustituyeron diversas contribuciones por el pago de un único derecho. Lo anterior se reflejó en el monto considerado en la LIF25 por concepto de ingresos petroleros anuales y que fue igual a P\$279,766.8m (vs. P\$242,309.1m en la revisión previa de la calificación). Por otro lado, para 2026, HR Ratings espera que las Transferencias Ordinarias del FMPED destinadas al pago del Suplemento No. 2 serán de P\$335.8m. La Tasa Media Anual de Crecimiento de 2020 a 2024 nominal de estos recursos fue de -9.4%, mientras que la estimada para el periodo de 2024 a 2035 en un escenario base sería de -0.1% y en un escenario de estrés sería de -0.4%.
- **Fondo General de Participaciones (FGP).** En línea con la operación de la Estructura, el Fiduciario podrá solicitar a la SHCP las Cantidades Faltantes que servirán para cubrir las obligaciones de pago del Suplemento No. 2. Estas cantidades podrán ser equivalentes hasta por el 4.0% del FGP nacional anual. En los primeros cinco meses de 2025, de enero a mayo, el monto de este fondo fue 6.4% mayor al observado en el mismo periodo del año anterior y 5.8% mayor a lo proyectado para el mismo lapso en la revisión anterior en un escenario base. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se espera que, al final de 2025, el FGP tenga un crecimiento nominal de 5.9% en comparación con el monto observado en 2024, lo que se traduciría en P\$977,172.0m. La TMAC₂₀₋₂₄ nominal del FGP fue de 10.9%, mientras que la esperada para el periodo de 2024 a 2035 en un escenario base sería de 5.4% y en un escenario de estrés sería de 4.5%.
- **TIEE de Fondeo compuesta por adelantado a 28 días (TIEF_{CAD28}).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.3%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con estimaciones actuales de HR Ratings, se espera que el nivel de la TIEF_{CAD28} sea de 7.4%.
- **Fondo de Reserva (FR).** La Estructura considera un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. De acuerdo con la información proporcionada por el Fiduciario, hasta mayo de 2025, el saldo de este fondo fue de P\$1,816.3m, lo que estaría en línea con las estimaciones de HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Cantidades Faltantes.** Si las Transferencias Ordinarias del FMPED asignadas como fuente de pago del Suplemento No. 2 fueran insuficientes para cumplir con sus obligaciones crediticias, incluyendo la restitución del FR en su saldo objetivo, el Fiduciario podría solicitar a la SHCP las cantidades correspondientes. Estas cantidades no podrán exceder del monto equivalente al 4.0% del FGP anual de las entidades adheridas. La SHCP entregará al Fiduciario las Cantidades Faltantes a cuenta de las entidades y serán compensadas con cargo a sus Participaciones Federales. HR Ratings estimó los

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

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

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

⁷ El Derecho Petrolero para el Bienestar (DPB) entró en vigor a partir del 1 de enero de 2025 con base en el artículo trigésimo transitorio de la LIF25. Posteriormente, en marzo de 2025, se aprobó la reforma a diversos artículos de la Ley de Ingresos sobre Hidrocarburos donde se abrogaron todos los derechos previos que PEMEX pagaba al Gobierno Federal para sustituirlos por el DPB.



recursos del FGP que requeriría el Suplemento No. 2. De acuerdo con el funcionamiento de la Estructura y las proyecciones de HR Ratings, estas cantidades serían solicitadas en los meses en los que no haya depósitos de las Transferencias Ordinarias del FMPEd.

- **Ingresos Excedentes.** Es importante mencionar que los Ingresos Excedentes que el FEIEF reciba de acuerdo con la legislación aplicable⁸, podrán ser aplicados al pago anticipado del Suplemento No. 2, una vez que el Suplemento No. 1⁹ sea liquidado en su totalidad. En ese momento, el Suplemento No. 2 tendría asignado el porcentaje correspondiente. El Suplemento No. 1 considera como parte de su fuente de pago el 80.0% de los Ingresos Excedentes. Únicamente en abril de 2022 se observaron P\$1,972.8m por este concepto, lo que fue aplicado como pago anticipado de capital del Suplemento No. 1. Asimismo, debido al origen y volatilidad de estos recursos, estos no fueron considerados en el análisis de HR Ratings; sin embargo, en caso de que sean transferidos al Fideicomiso, representarían un beneficio, en primera instancia para el Suplemento No. 1, y posteriormente para la presente Estructura.

Factores que Podrían Modificar la Calificación

- **Deuda Soberana.** La calificación global de largo plazo de la deuda soberana de los Estados Unidos Mexicanos es de HR BBB+ (G) con Perspectiva Negativa, revisada por HR Ratings el 25 de noviembre de 2024. En caso de que esta calificación y/o su perspectiva se modifiquen, la calificación global y/o perspectiva del Suplemento No. 2 podría modificarse en el mismo sentido.
- **Reglas de Operación y Desempeño de la Fuente de Pago.** En caso de que existiera cualquier cambio sustancial a las reglas de operación del FEIEF o una disminución o cambio significativo en los flujos esperados del FMPEd, la calificación en escala local de la Estructura podría tener un impacto.

⁸ Artículo decimo noveno, fracción cuarta de la LFPRH.

⁹ Suplemento No. 1 al Fideicomiso.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable* HR BBB+ (G)(E) con Perspectiva Negativa**
Fecha de última acción de calificación	* 3 de julio de 2024 ** 2 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la SHCP, Banco de México, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*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