

Calificación

GDFECB 15-2

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Natalia Sales

Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Fernanda Ángeles

Analista de Finanzas Públicas
fernanda.angeles@hrratings.com

Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios GDFECB 15-2

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra GDFECB 15-2¹ se basa en la calificación quirografaria otorgada a la Ciudad de México², que fue de HR AAA con Perspectiva Estable. El nivel de la calificación quirografaria considera el respaldo del Gobierno Federal a las obligaciones de deuda de la CDMX. Los CEBURS Fiduciarios se colocaron por un monto de P\$2,500.0 millones (m), a una tasa fija de 6.7%. El pago de intereses se realiza semestralmente en los meses de marzo y septiembre, mientras que el capital se pagaría al vencimiento, en septiembre de 2025.

Variables Relevantes: CEBURS Fiduciarios GDFECB 15-2

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 76.1%	2021	2022	TMAC ² ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2025	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₂₅	2022	2025	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₂₅
TOE Anterior: 71.8%									
Saldo Insoluto	2,500	2,500							
FGP Ciudad de México	68,664	78,009	5.0%	82,326	94,201	6.5%	82,326	85,173	3.0%
DSCR Primaria ³		Observada ⁴	Proyectada ⁵	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		4.0x	3.8x	4.9x	5.4x	6.0x	4.6x	4.9x	5.3x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs semestrales durante el plazo restante de la estructura, 4) Promedio de los últimos doce meses observados (UDM) y 5) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Ciudad de México, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) de la CDMX, con incremento nominal de 13.6% en 2022 respecto a 2021.** El FGP estatal fue por P\$78,009 millones (m) durante 2022, el cual estuvo en línea con lo esperado en la revisión anterior de la calificación. De enero a agosto de 2023, el FGP del Estado fue 6.6% superior a lo observado durante el mismo periodo de 2022.
- **DSCR primaria observada de los Últimos Doce Meses (UDM), de septiembre de 2022 a agosto de 2023, de 4.0x (vs. 3.8x proyectado).** La DSCR observada fue mayor a la estimada debido al incremento del porcentaje afectado de FGP al Fideicomiso Maestro³, el cual pasó de 80.0% a 100.0% a partir de enero de 2023.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023 se espera que el FGP de la CDMX presente un crecimiento nominal de 5.5% respecto a 2022.** De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias, el FGP de la Entidad sería de P\$82,326m en 2023. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₂₅ nominal esperada de este fondo bajo un escenario base sería de 6.5%, mientras que en uno de estrés sería de 4.3%.
- **DSCR primaria esperada de 4.1 para 2023.** La DSCR promedio esperada durante la vigencia del crédito sería de 5.4x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 4.9x.

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión).

² Ciudad de México (Entidad y/o CDMX).

³ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/838 (el Fideicomiso Maestro), en el cual CI Banco tiene carácter de fiduciario.

Factores adicionales considerados

- **Respaldo del Gobierno Federal.** Con base en el artículo primero de la Ley Federal de Deuda Pública, las obligaciones de deuda de la Ciudad de México cuentan con un respaldo del Gobierno Federal. Asimismo, el Congreso de la Unión debe autorizar el endeudamiento de la Ciudad de México y, en su caso, el monto deberá estar incluido en la Ley de Ingresos de la Federación.
- **Incremento en el porcentaje afectado al Fideicomiso Maestro.** A partir de enero de 2023, el Fideicomiso Maestro tiene afectado el 100.0% del FGP de la Ciudad de México (anteriormente el 80.0%).
- **Tasa Objetivo de Estrés (TOE)⁴.** Se consideró el análisis de los flujos futuros de la Emisión bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, el cual determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 76.1% (vs. 71.8% la revisión anterior). Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia de la Emisión, se espera que el semestre con la menor cobertura del servicio de la deuda sería el correspondiente a marzo de 2024, con una razón de cobertura esperada de 4.2x.
- **Fondo de Reserva.** La estructura no considera la existencia de un fondo de reserva, por lo que en el análisis financiero se consideró una condición de estrés adicional sobre la fuente de pago con el objetivo de que la cobertura mínima del servicio de la deuda fuera al menos 1.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación quirografaria de la Ciudad de México disminuyera, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. Esta situación podría ocurrir si se modificara el esquema de respaldo que el Gobierno Federal tiene con respecto a las obligaciones de deuda de la Ciudad de México. La calificación quirografaria vigente de la CDMX es HR AAA con Perspectiva Estable. La última acción de calificación fue el 17 de noviembre de 2022.

Características de la Estructura

La Emisión con clave de pizarra GDFECB 15-2 se colocó el 23 de septiembre de 2015 por un monto de P\$2,500.0m a una tasa fija de 6.7%. El pago de intereses se realiza semestralmente en los meses de marzo y septiembre, mientras que el capital se pagaría al vencimiento, en septiembre de 2025. La fuente de pago de la Emisión proviene de la cesión de derechos de Banamex⁵, en su carácter de cedente, al Fideicomiso Emisor CIB/3352⁶, del crédito que celebró el Gobierno Federal con Banamex el 7 de septiembre de 2015 por un monto de hasta P\$5,000.0m, de los cuales se dispusieron P\$3,882m y únicamente P\$2,500m corresponden a la emisión GDFECB 15-2. El crédito contratado con Banamex se inscribió en el Fideicomiso Maestro, el cual tiene el 100.0% del FGP de la Ciudad de México afectado en su patrimonio. Dicho porcentaje es distribuido entre los financiamientos inscritos en el mismo mediante un mecanismo *pari passu* y prorrateo⁷, por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del financiamiento.

⁴ Es el máximo nivel de estrés que la Fuente de pago afectada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago.

⁵ Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex y/o el Banco).

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios CIB/3352 (el Fideicomiso Emisor), en el cual el Banco tiene carácter de fiduciario.

⁷ Los recursos dentro del Fideicomiso Maestro se distribuyen mediante prorrateo y con la misma prelación.

Anexos**Características de la Estructura**

El 7 de septiembre de 2015, Gobierno Federal y Banamex celebraron la apertura de un contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$5,000.0m. El Gobierno de la Ciudad de México realizó una disposición por P\$3,882m. De la totalidad dispuesta, P\$2,500m corresponden a la Emisión GDFECB 15-2, la cual paga intereses a tasa fija, y P\$1,382m a la Emisión GDFECB 15, que fue amortizada en septiembre de 2020 y pagaba intereses a tasa variable. Posteriormente, el Gobierno Federal transfirió al Gobierno de la Ciudad de México los recursos provenientes del monto dispuesto, mismo que la Entidad destinó exclusivamente para refinanciar su deuda pública y para el financiamiento de inversión pública.

Derivado de lo anterior, la Ciudad de México, como contraprestación de los recursos que le asigne el Gobierno Federal, y en su carácter de destinatario final y único beneficiario de los recursos del crédito, se obliga a realizar todos los pagos de principal, intereses ordinarios y cualquier otro concepto convenido en el contrato. Lo anterior se realizaría a través del mecanismo establecido en el Fideicomiso Maestro o, en su defecto, directamente con cargo al presupuesto de la Ciudad de México.

El crédito se inscribió en el Fideicomiso Maestro No. F/838, en el cual CI Banco⁸ tiene carácter de fiduciario, que, a la fecha, tiene afectado el 100.0% del FGP correspondiente a la Ciudad de México. Dicho porcentaje se distribuirá entre los financiamientos en él inscritos mediante el mecanismo *pari passu* y prorata.

El 23 de septiembre de 2015 se colocó la Emisión con clave de pizarra GDFECB 15-2 por un monto de P\$2,500.0m. Asimismo, el 25 de septiembre de 2015, Banamex celebró un contrato de cesión con el Fideicomiso Emisor para que éste último adquiera los derechos de crédito y realice las emisiones de los CEBURS Fiduciarios, la cobranza del contrato de crédito y el pago de los certificados. Una vez que el Fideicomiso Emisor reciba del Fideicomiso Maestro, los pagos, tanto de capital como de intereses del financiamiento, utilizarán las cantidades recibidas para realizar los pagos relacionados con los CEBURS Fiduciarios. Las cantidades remanentes que se encuentren en el patrimonio del Fideicomiso Maestro se entregarán periódicamente a la Ciudad de México o a los Cesionarios.

Los intereses ordinarios se pagarán semestralmente y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 6.7%, mientras que el pago de principal se realizará al vencimiento, considerando provisiones de capital a partir del duodécimo mes previo al vencimiento. Lo anterior, en el entendido de que los términos y condiciones de los CEBURS Fiduciarios (monto de colocación, cálculo de intereses y amortización) deberán ser iguales a los términos establecidos en el contrato de crédito. Es importante mencionar que la Ciudad de México no tendrá derecho a prepagar, total o parcialmente el crédito; asimismo, no existen cláusulas de vencimiento anticipado de acuerdo con el contrato de crédito, por lo que las obligaciones del contrato serán exigibles en los términos, condiciones y plazos originalmente pactados.

⁸ CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco).

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁹, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁹ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit Rating Agency

GDFECB 15-2

Certificados Bursátiles Fiduciarios Ciudad de México

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
25 de octubre de 2023

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 +(55) 1500 3130.
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 calificadora:

Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://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	HR AAA (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	14 de octubre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a agosto de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la Ciudad de México 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.

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), 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 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, (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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante 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 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).