

CDMXCB 19
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

GCDMXCB 18V
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

GCDMXCB 17X
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
17 de octubre 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



Melissa Caraveo
melissa.caraveo@hrratings.com
Analista



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los tres Certificados Bursátiles Fiduciaros de la Ciudad de México identificados bajo las claves de pizarra: CDMXCB 19, GCDMXCB 18V y GCDMXCB 17X

La ratificación de la calificación de los tres Certificados Bursátiles Fiduciaros (CEBURS Fiduciaros y/o Emisiones) se basa en la calificación quirografaria otorgada a la Ciudad de México (CDMX y/o Entidad) y en el nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada Emisión durante el proceso de análisis realizado por HR Ratings. En cuanto a la calificación quirografaria vigente de la Entidad, esta corresponde a un nivel de HR AAA con Perspectiva Estable, cuya última acción de calificación se realizó el 6 de diciembre de 2024. El nivel de la calificación quirografaria considera el respaldo del Gobierno Federal a las obligaciones de deuda de la Entidad. Por otro lado, el valor de la TOE de cada Emisión fue:

- CDMXCB 19:** Los CEBURS Fiduciaros se colocaron el 29 de noviembre de 2019 por un monto de P\$1,500.0 millones (m) a una tasa fija de 7.82%. Su TOE fue 80.6% (vs. 81.7% en la revisión anterior), por lo que se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- GCDMXCB 18V:** Los CEBURS Fiduciaros se colocaron el 16 de noviembre de 2018 por un monto de P\$1,100.0m a una tasa fija de 9.93%. Su TOE fue 80.6% (vs. 81.7% en la revisión anterior), por lo que se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- GCDMXCB 17X:** Los CEBURS Fiduciaros se colocaron el 14 de septiembre de 2017 por un monto de P\$2,000.0m a una tasa fija de 7.60%. Su TOE fue 81.3% (vs. 82.2% en la revisión anterior), por lo que se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.



El decremento en la TOE de cada Emisión se debe a la celebración e incorporación de nuevos contratos de crédito al Fideicomiso Maestro¹ por un monto total de P\$13,933.0m. En específico, la CDMX celebró seis nuevos financiamientos entre 2024 y 2025, mismos que ya fueron dispuestos en su totalidad. La incorporación de estos nuevos financiamientos dentro del Fideicomiso Maestro tuvo un impacto sobre la TOE estimada por HR Ratings para cada uno de los CEBURS Fiduciarios, debido al mecanismo *pari passu* y prorrata² bajo el cual opera la distribución de los recursos asignados como fuente de pago de los financiamientos inscritos en el Fideicomiso Maestro.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (Fondo General de Participaciones de la CDMX).** Al cierre de 2024, el FGP de la Entidad tuvo un crecimiento nominal de 9.6% respecto al monto observado el año previo. Por su parte, de enero a agosto de 2025, el monto que ha recibido la CDMX por este concepto ha sido 7.1% mayor a lo observado en el mismo periodo de 2024, y 4.5% mayor a lo estimado por HR Ratings en la revisión anual previa en un escenario base. De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal de 2025 y estimaciones de HR Ratings, se espera que el FGP de la CDMX sea de P\$97,059.8m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 6.4%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 fue de 9.6%, mientras que la TMAC₂₄₋₂₉ nominal en un escenario base sería de 5.9% y en un escenario de estrés sería de 1.9%.
- **Respaldo del Gobierno Federal.** Con base en el artículo primero de la Ley Federal de Deuda, las obligaciones de deuda de la CDMX cuentan con un respaldo del Gobierno Federal. Asimismo, el Congreso de la Unión debe autorizar el endeudamiento de la CDMX y, en su caso, el monto deberá estar incluido en la Ley de Ingresos de la Federación.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago de las Emisiones.** La fuente de pago de las emisiones proviene del Fideicomiso Maestro, el cual tiene afectado a su favor el 100.0% del FGP de la CDMX. Dicho porcentaje es distribuido entre los financiamientos y emisiones inscritas³ en el Fideicomiso Maestro mediante un mecanismo *pari passu* y prorrata, con base en las solicitudes de pago de cada una de las estructuras inscritas, por lo que no existe un porcentaje específico asignado para cada estructura. En ese sentido, cada mes se calcula la proporción del FGP que le corresponde a cada estructura dentro del Fideicomiso Maestro con el fin de cumplir con las obligaciones de pago de cada uno.
- **Fideicomiso Maestro y Fideicomisos Emisores.** Con motivo de la adquisición del negocio fiduciario de CIBanco⁴ llevada a cabo por Banco Multiva, éste último asumió todos los derechos y obligaciones que CIBanco tenía en su carácter de Fiduciario en el Fideicomiso Maestro y en los Fideicomisos Emisores. Es por ello, que desde el 5 de septiembre de 2025, Multiva es reconocido como nuevo Fiduciario de estos Fideicomisos para todos los efectos legales y contractuales que fuesen necesarios. Cabe mencionar que esta transición no afecta la continuidad operativa ni los términos de los Fideicomisos, manteniéndose inalteradas las obligaciones, derechos y mecanismos de administración y pago previstos.

¹ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/838 (el Fideicomiso Maestro), cuyo Fiduciario desde el 5 de septiembre de 2025 es Banco Multiva S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva y/o el Fiduciario Maestro).

² Los recursos dentro del Fideicomiso Maestro se distribuyen mediante prorrato y con la misma prelación entre los financiamientos inscritos en dicho Fideicomiso.

³ De acuerdo con información compartida por la CDMX hasta agosto de 2025, la deuda vigente total contratada e inscrita en el Fideicomiso Maestro de la Entidad asciende a P\$131,350.4m, de los cuales se ha dispuesto el 96.6%. Esta deuda se distribuye entre 54 financiamientos, de los cuales 6 son CEBURS Fiduciarios y 48 son Créditos Bancarios Estructurados. El saldo insoluto en agosto de 2025 de estos 54 financiamientos fue P\$86,262.3m.

⁴ Antes CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco).



- **Fondo de Reserva.** Ninguna de las cuatro estructuras considera la existencia de un fondo de reserva, por lo que en el análisis financiero de los flujos futuros de cada Emisión se consideró una condición de estrés sobre la fuente de pago, con el objetivo de que la DSCR⁵ primaria mínima semestral fuera al menos 1.0 veces (x). La TOE de estas Emisiones consideran este supuesto.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de las Emisiones

- **Calificación Quirografaria y Fuente de Pago.** En caso de que la calificación quirografaria de la Entidad disminuyera y la fuente de pago de las Emisiones (FGP de la CDMX) fuera 30.0% inferior a nuestras estimaciones, la calificación de los CEBURS Fiduciarios se podría revisar a la baja. La primer condicionante podría ocurrir solo si se modificara el esquema de respaldo que actualmente tiene el Gobierno Federal con respecto a las obligaciones de deuda de la CDMX.

⁵ 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

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los tres CEBURS Fiduciarios: CDMXCB 19, GCDMXCB 18V y GCDMXCB 17X.
Fecha de última acción de calificación	28 de octubre de 2024 para los tres CEBURS Fiduciarios: CDMXCB 19, GCDMXCB 18V y GCDMXCB 17X.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a agosto de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Fiduciario, 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.
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 of 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