Ciudad de México

Certificados Bursátiles Fiduciarios

CDMXCB 19	GCDMXCB 18V	GCDMXCB 17X	CDMEXCB 25V
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

HR Ratings® Credit Rating Agency

Finanzas Públicas Estructuradas
16 de octubre de 2026
*NRSRO Rating**

2024	2025	2026
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



Diego Paz
diego.paz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura



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 cuatro Certificados Bursátiles Fiduciarios colocados por la Ciudad de México e identificados bajo las claves de pizarra: CDMXCB 19, GCDMXCB 18V, GCDMXCB 17X y CDMEXCB 25V

La ratificación de la calificación de los cuatro Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o Emisiones y/o Estructuras) se basa en la Calificación Quirografaria asignada por HR Ratings a la Ciudad de México (CDMX), la cual considera el respaldo y garantía que el Gobierno Federal otorga a las obligaciones de deuda de la Entidad, de conformidad con el artículo 1° de la Ley Federal de Deuda Pública. Dicha calificación corresponde actualmente a HR AAA con Perspectiva Estable, y su última acción de calificación se realizó el 1 de diciembre de 2025. Asimismo, se llevó a cabo el análisis cuantitativo de cada Emisión, el cual arrojó la siguiente Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada una de ellas:

1. **CDMXCB 19:** Los CEBURS Fiduciarios 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 80.8% (vs. 80.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. **GCDMXCB 18V:** Los CEBURS Fiduciarios 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 80.8% (vs. 80.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. **GCDMXCB 17X:** Los CEBURS Fiduciarios 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 81.0% (vs. 81.3% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

4. **CDMEXCB 25V:** Los CEBURS Fiduciarios se colocaron el 5 de diciembre de 2025 por un monto de P$3,000.0m a una tasa fija de 9.30%. Su TOE fue 80.8% (vs. 82.0% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Los movimientos en la TOE de cada Emisión se deben a la actualización de las estimaciones de HR Ratings sobre la fuente de pago de las Emisiones, así como a la incorporación de nueva deuda al Fideicomiso Maestro[1]. En específico, durante los Últimos Doce Meses (UDM), es decir, de septiembre de 2025 a agosto de 2026, la CDMX celebró tres nuevos financiamientos[2] por un monto total contratado de P$6,545.3m, y realizó la colocación de la Emisión CDMEXCB 25V en diciembre de 2025 por un monto total de P$3,000.0m. La incorporación de esta deuda al Fideicomiso Maestro, y las características propias de cada Emisión, explican los cambios observados en la TOE de cada uno de los CEBURS Fiduciarios. Esto también como resultado del mecanismo *pari passu* y a prorrata[3] bajo el cual se distribuyen los recursos asignados como fuente de pago de los financiamientos inscritos en dicho Fideicomiso.

Principales Elementos Considerados

- **Respaldo del Gobierno Federal.** Con base en el artículo 1° de la Ley Federal de Deuda Pública, las obligaciones de deuda de la CDMX cuentan con la garantía del Gobierno Federal. Asimismo, el Congreso de la Unión debe autorizar el endeudamiento de la CDMX y, en su caso, el monto autorizado debe estar incluido en la Ley de Ingresos de la Federación de cada ejercicio fiscal. Debido a lo anterior y con base en la metodología de calificación utilizada[4], la calificación de las Estructuras es igual a la calificación crediticia de la CDMX y, por ende, a la del Gobierno Federal.
- **Fuente de Pago Primaria de las Emisiones.** La fuente de pago de las Emisiones proviene del Fideicomiso Maestro de la CDMX, el cual tiene afectado a su favor el 100.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) que la Entidad recibe de la Federación. Dicho porcentaje se distribuye entre los créditos y Emisiones inscritas en el Fideicomiso Maestro[5] mediante un mecanismo *pari passu* y a prorrata, con base en las solicitudes de pago de cada Estructura. Por lo anterior, no existe un porcentaje específico asignado a cada Estructura, sino que cada mes se calcula la proporción del FGP que le corresponde para cumplir con sus obligaciones de pago.
- **FGP de la CDMX.** De enero a agosto de 2026, la CDMX recibió por concepto de FGP un monto acumulado de P$71,687.4m, lo que representó un crecimiento nominal de 3.0% respecto al mismo periodo de 2025. Este resultado estuvo en línea con el FGP nacional, que creció 3.2% en el mismo periodo. La ligera diferencia entre ambas tasas se explica por la participación de la Entidad en el FGP nacional, que fue de 9.83% en 2026 frente a 9.85% en 2025. Con base en lo anterior y en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2026, HR Ratings estima que el FGP de la CDMX alcance P$101,636.5m al cierre de 2026, lo que representaría un crecimiento anual de 4.7%. Cabe mencionar que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP de la Entidad de 2021 a 2025 fue de 9.0%.

[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 tres créditos nuevos se celebraron con: 1) BBVA por P$400.0m (del cual se dispuso el 99.9%, equivalente a P$399.9m); 2) Banobras por P$2,823.9m (con una disposición del 98.2%, equivalente a P$2,772.9m); y 3) Banobras por P$3,321.4m, el cual se dispuso en su totalidad.
[3] Este mecanismo prevé que los recursos afectos al Fideicomiso Maestro se distribuyan con base en el Servicio de la Deuda de cada crédito o Emisión inscrita, con la misma prelación entre sí.
[4] Para mayor información sobre el funcionamiento y la aplicación de esta garantía, favor de consultar la *Metodología de Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales*, disponible en: https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf
[5] De acuerdo con información proporcionada por la CDMX a agosto de 2026, la deuda vigente total contratada e inscrita en el Fideicomiso Maestro asciende a P$141,839.8m, de los cuales se dispuso el 97.2%. Esta deuda se distribuye entre 57 estructuras: 6 CEBURS Fiduciarios y 51 Créditos Bancarios Estructurados (CBEs), con un saldo insoluto de P$103,100.9m.

- **Fondo de Reserva (FR).** Las Estructuras no consideran la existencia de un FR, por lo que en el análisis financiero de los flujos futuros de las Emisiones se consideró una condición de estrés sobre la fuente de pago, con el objetivo de que la DSCR[6] primaria mínima semestral fuera al menos 1.0 veces (x) sobre el Servicio de la Deuda (SD). La TOE considera este supuesto.
- **Fideicomisos Emisores.** Los CEBURS Fiduciarios se colocaron en las fechas indicadas previamente a través de distintos Fideicomisos Emisores[7]. Cada uno de ellos tiene cedidos los derechos de cobro derivados de un contrato de crédito celebrado por el Gobierno Federal con diversas instituciones bancarias, con la comparecencia de la CDMX.

Factores Adicionales Considerados

- **Marco de Referencia de las Emisiones:**
  - **GCDMXCB 18V:** El Marco de Referencia de la Emisión GCDMXCB 18V se desarrolló conforme a los cuatro pilares de los Principios de Bonos Verdes de ICMA[8] y consideró dos categorías verdes: eficiencia del agua y manejo de aguas residuales (66.1% de los recursos destinados a proyectos nuevos) y transporte sostenible (33.9%). Adicionalmente, parte de los recursos se destinó al refinanciamiento de pasivos.
  - **GCDMXCB 17X:** El Marco de Referencia de la Emisión GCDMXCB 17X , de carácter sustentable, destinó sus recursos al refinanciamiento de deuda pública (50.1%) y al financiamiento de obras elegibles de infraestructura y movilidad (22.8%), cultural y educativa (18.6%) e hidráulica (8.5%).
  - **CDMEXCB 25V:** El Marco de Referencia de la Emisión CDMEXCB 25V está alineado a la Taxonomía Sostenible de México (SHCP[9]), a los Principios de Bonos Verdes y Sociales y a las Directrices de Bonos Sostenibles (ICMA), así como a los Principios de Préstamos Verdes y Sociales (LMA[10] y LSTA[11]). En particular, la Emisión se alinea a seis categorías verdes que buscan apoyar la mitigación del cambio climático y el desarrollo sostenible de la Ciudad. Asimismo, se alinea a una categoría social que busca aumentar la oferta de servicios públicos de transporte, lo cual beneficia a la población.

Factores que Podrían Bajar las Calificaciones de las Emisiones

- **Calificación Quirografaria y Fuente de Pago.** Las calificaciones de los CEBURS Fiduciarios podrían revisarse a la baja si, de manera simultánea, ocurrieran estas situaciones: (i) que disminuyera la Calificación Quirografaria de la CDMX, lo cual solo ocurriría si se modificara el respaldo que otorga el Gobierno Federal a las obligaciones de deuda de la Entidad; y (ii) si la fuente de pago (FGP de la CDMX) fuera, en promedio, inferior a las estimaciones de HR Ratings en 31.9% para GCDMXCB 17X, o en 44.0% para GCDMXCB 18V, CDMXCB 19 y CDMEXCB 25V.

[6] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).
[7] Las Emisiones CDMXCB 19, GCDMXCB 18V y GCDMXCB 17X se colocaron a través de Fideicomisos Irrevocables de Administración y Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios, cuyo Fiduciario actual es Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva). Por su parte, la Emisión CDMEXCB 25V se colocó a través de un Fideicomiso de características similares, cuyo Fiduciario es Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (Banamex).
[8] International Capital Market Association.
[9] Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
[10] Loan Market Association.
[11] Loan Syndications and Trading Association.

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 las Emisiones CDMXCB 19*, GCDMXCB 18V*, GCDMXCB 17X* y CDMEXCB 25V**.
Fecha de última acción de calificación	* 17 de octubre de 2025. ** 19 de diciembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2017 a agosto de 2026.
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.

***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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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("HR Ratings").**

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

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, 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 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, 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com