

## **RATING ACTION COMMENTARY**

# **Fitch Afirma en 'AAA(mex)vra' las Calificaciones de Tres Emisiones de Ciudad de México**

Mexico Mon 25 Nov, 2024 - 2:20 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 25 Nov 2024: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones específicas de tres emisiones de certificados bursátiles fiduciarios (CBF), colocadas por la Ciudad de México (CDMX) entre el público inversionista. Las calificaciones se sustentan en la calidad crediticia del Gobierno federal. El soberano actúa como acreditado del Contrato de Apertura de Crédito Simple, Derivación de Fondos y Constitución de Garantía respectivos y sus derechos son cedidos a un fideicomiso emisor.

A continuación, se enlistan detalles específicos de cada emisión (saldos al 30 de septiembre de 2024):

--GDFCB 07, saldo de MXN575 millones; fecha de vencimiento en noviembre de 2027;

--GDFECB 12, saldo de MXN2,500 millones; fecha de vencimiento en diciembre de 2027;

--CDMXCB 19, saldo de MXN1,500 millones; fecha de vencimiento en diciembre de 2029.

Si las calificaciones de las emisiones partieran de la calificación de CDMX, se podrían ubicar tres escalones arriba de la calificación de CDMX, ya que su estructura presenta cinco factores clave de calificación en 'Más Fuerte' y uno en 'Más Débil'.

La emisión con clave de pizarra GDFECB 14, con fecha de vencimiento en octubre de 2024, fue liquidada conforme a su vencimiento natural estipulado en los documentos de la transacción. Fitch cuenta con la documentación pertinente que demuestra la amortización de la emisión en tiempo y forma, sin amortización anticipada.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Desempeño de Activos – ‘Más Fuerte’:** La certidumbre y el comportamiento positivo y consistente del activo utilizado como fuente de pago de los créditos, el Fondo General de Participaciones (FGP), son característicos de un atributo ‘Más Fuerte’. Este recurso presentó, en el período 2019 a 2023, una tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal de 6.3% y real de 1.2%, alineada al comportamiento del PIB nacional en términos reales de 0.9% en el mismo período.

**Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’:** Fitch se apoyó de un despacho legal externo de prestigio reconocido. La opinión sobre la documentación de cada emisión fue favorable; esta concluyó que los documentos de las transacciones contienen obligaciones válidas y exigibles a CDMX y que cumplen con el marco regulatorio.

**Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’:** La estructura del vehículo de propósito especial que se utilizó en los financiamientos es adecuada para satisfacer el servicio de la deuda, y es considerada un factor ‘Más Fuerte’. El fideicomiso emisor, como vehículo de pago y liquidación de los derechos de crédito que formarán parte del patrimonio del fideicomiso, cuenta con el Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (FAP) No. F/838 (FAP F/838), modificado y reexpresado mediante convenio modificatorio en julio de 2011. Este fue constituido por el Distrito Federal (ahora Ciudad de México), en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria, y al cual CDMX afectó inicialmente 65% de su FGP y, en la medida en que las participaciones que se encuentren afectadas a otros fideicomisos sean liberadas, serán automáticamente cedidas al FAP F/838 hasta llegar a 100%. En la fecha de colocación de las emisiones, 80% del FGP había sido cedido al FAP F/838 y desde enero de 2023 se afectó 100% del FGP. El fideicomiso maestro respaldará diversos financiamientos que tienen la misma prelación que el crédito que respalda las emisiones.

**Riesgo de Tasa de Interés – ‘Más Fuerte’:** Las emisiones de CBF tienen una tasa de interés fija, lo que disminuye sustancialmente la exposición a riesgos de mercado.

**Fondo de Reserva – Más Débil:** En los documentos relacionados con las emisiones no se establece la constitución de un fondo de reserva. No obstante, hay un fondo de pago donde se depositan los recursos necesarios para cubrir al menos los pagos de intereses del siguiente período de intereses de los adeudos derivados de los créditos y se constituye una reserva de capital que comenzará 12 meses antes de la fecha de vencimiento.

**Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’:** Las coberturas financieras del servicio de la deuda obtenidas bajo el escenario de calificación de Fitch son superiores a 2 veces (x), característica de un factor ‘Más Fuerte’. Durante 2023 se registraron coberturas

mensuales promedio sobre el servicio de deuda de 5.1x y coberturas mínimas estimadas en el escenario de calificación de 3.6x promedio anual. Los financiamientos inscritos al FAP F/838 tienen condiciones pari-passu, por lo que el cálculo de las coberturas debe considerar servicio de la deuda de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso (créditos bancarios y emisiones).

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de las emisiones colocadas por CDMX se sustentan en la calidad crediticia del Gobierno federal, puesto que este actúa como acreditado del Contrato de Apertura de Crédito Simple, Derivación de Fondos y Constitución de Garantía. Los derechos son cedidos a un fideicomiso emisor que coloca las emisiones entre el público inversionista. Si bien el acreditado es el Gobierno federal, en los mismos contratos se establece la derivación de fondos a CDMX, así como la constitución de garantías al utilizar los ingresos provenientes del FGP que le corresponden a CDMX.

Si las calificaciones de las emisiones partieran de la calificación de CDMX, conforme a la combinación de factores, podrían contar con hasta tres escalones por encima de la calificación del emisor.

## **SUPUESTOS CLAVE**

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Considera la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--dado que el pago del servicio de deuda de todos los financiamientos en el FAP F/838 es pari-passu, las proyecciones se realizan al considerar la suma total del servicio de deuda de todos los financiamientos (emisiones y créditos bancarios) contratados por CDMX y también se modela con base en 100% del FGP que entra al fideicomiso;

--activo: crecimiento real del FGP de 0.9% en 2024, de 0.8% en 2025 y de 1.4% anual de 2026 a 2047;

--tasa de interés fija: considera la tasa de interés promedio ponderada de la deuda financiera a tasa fija de CDMX de 8.47% para 50% de la deuda financiera, con información a septiembre de 2024 y a las políticas de endeudamiento;

--tasa de interés variable (TIIE 28 días): 11.1% en 2024, 9.8% en 2025 y creciente desde 8.8% en 2026 hasta 11.4% en 2047;

--inflación nacional: 4.3% en 2024, 3.7% en 2025 y 3.5% anual de 2026 a 2047;

--amortizaciones conforme al perfil de amortización de la totalidad de la deuda financiera de CDMX.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--el acreditado principal de los financiamientos es el Gobierno federal y el destinatario final de los recursos de ellos es CDMX, ambos con la más calidad crediticia alta de 'AAA(mex)'. Dado lo anterior, Fitch no anticipa factores que pudieran derivar en un cambio en las calificaciones de las emisiones en el corto y mediano plazo.

## **PERFIL DE LOS FINANCIAMIENTOS**

Las emisiones están denominadas en pesos mexicanos y la amortización de capital se realizará en un solo pago hasta su fecha de vencimiento, y pagan cupones a una tasa de interés fija. El pago de principal será mediante un mecanismo de aprovisionamiento de capital que iniciará con 12 meses de antelación a la fecha de vencimiento y deberá estar constituido tres meses antes del vencimiento.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

Las calificaciones de los CBF están vinculadas a la calificación de la Ciudad de México.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 30, 2021);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 9/noviembre/2023.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: CDMX y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: documentos de las transacciones y del fideicomiso, reportes de la Bolsa Mexicana de Valores, estados de cuenta del FAP F/838, cuentas públicas, presupuesto 2024, estados financieros trimestrales públicos, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2019 a 31/diciembre/2023 y estados de cuenta del FAP F/838 hasta abril/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor

o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Ciudad de Mexico				
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
GDFCB07 MX90GD000052	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
GDFECB 12 MX90GD020001	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
CDMXCB 19 MX90CD010006	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Marco Velazquez**

Senior Analyst

Analista Líder

+52 55 5955 1625

marco.velazquez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bld. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,  
Mexico City 11950

**Tito Baeza**

Director

Analista Secundario  
+52 55 5955 1606  
tito.baeza@fitchratings.com

**Gerardo Enrique Carrillo Aguado**  
Senior Director  
Presidente del Comité de Calificación  
+52 55 5955 1610  
gerardo.carrillo@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

**Elizabeth Fogerty**  
New York  
+1 212 908 0526  
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 30 Sep 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de

verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y

metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver

<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.