

CDMEXCB 25V  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
19 de diciembre de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

Noviembre 2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable

Diciembre 2025

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura  
Analista Responsable



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Analista Senior



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los Certificados Bursátiles Fiduciarios colocados por la Ciudad de México, identificados bajo la clave de pizarra CDMEXCB 25V, tras conocer sus características finales

La ratificación de la calificación para la Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o Emisión) colocados por la Ciudad de México (CDMX, Ciudad y/o Entidad) por un monto total de P\$3,000.0 millones (m) el 5 de diciembre de 2025, se basa en la calificación quirografaria otorgada por HR Ratings a la CDMX, la cual considera el respaldo que otorga el Gobierno Federal a las obligaciones de deuda de la Ciudad. Este respaldo se establece en el artículo primero de la Ley Federal de Deuda Pública. La calificación quirografaria vigente de la Entidad corresponde a un nivel de HR AAA con Perspectiva Estable, cuya última acción de calificación se realizó el 1 de diciembre de 2025. De igual manera, se considera el nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo la Emisión CDMEXCB 25V, la cual fue 82.0% (vs. 83.2% obtenida en el análisis previo). La disminución en la métrica se debe a una revisión a la baja en las estimaciones de la fuente de pago de HR Ratings en el corto y en el largo plazo respecto a lo estimado en el análisis anterior; así como a las características finales de la Emisión.

## Principales Elementos Considerados

- **Características de la Emisión.** Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CDMEXCB 25V se colocaron por un monto total de P\$3,000.0m. El plazo de la Emisión sería de hasta 3,640 días (equivalentes a 10 años), por lo que la fecha de vencimiento prevista sería en noviembre de 2035. En cuanto a los intereses ordinarios, estos se pagarán de manera semestral, en junio y diciembre de cada año, y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 9.30% (vs. 9.11%



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

utilizado en el análisis anterior). Respecto al pago de capital, éste se realizará al vencimiento, considerando provisiones de capital a partir del duodécimo mes previo al vencimiento y hasta el tercer mes previo a dicha fecha, sumando nueve meses para la provisión (de diciembre de 2034 a agosto de 2035).

- **Fuente de Pago de la Emisión.** La fuente de pago de la Emisión proviene del Fideicomiso Maestro<sup>1</sup> de la CDMX, el cual tiene afectado a su favor el 100.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) que recibe de la Federación. Dicho porcentaje es distribuido entre los créditos y emisiones inscritas<sup>2</sup> en el Fideicomiso Maestro mediante un mecanismo *pari passu* y prorrateo<sup>3</sup>, 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 sus obligaciones de pago.
- **Fuente de Pago Primaria (FGP de la CDMX).** De enero a octubre de 2025, la CDMX ha recibido por concepto de FGP un monto acumulado de P\$82,616.9m, lo que significó un crecimiento nominal de 9.2% respecto al mismo periodo del año previo. Para el cierre de 2025, se esperaba que el crecimiento anual nominal del FGP de la Entidad sea de 7.0%, para alcanzar un monto de P\$97,534.8m. Con base en estas cifras y en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) para el ejercicio fiscal 2026, HR Ratings esperaba que el FGP de la Ciudad sea de P\$106,338.3m al cierre del ejercicio mencionado. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2021 a 2025<sup>4</sup> del FGP de la Entidad sería de 9.2%.
- **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 el 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 de cada año.
- **Colocación.** Los CEBURS Fiduciarios se colocaron el 5 de diciembre de 2025 a través del Fideicomiso Emisor<sup>5</sup>, el cual tiene cedidos los derechos de cobro de un contrato de crédito que celebró el Gobierno Federal con Santander<sup>6</sup>, junto con la comparecencia de la CDMX.

## Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** Los recursos de la presente Emisión serán destinados por el Gobierno de la CDMX (GCDMX) para proyectos de inversión pública productiva, los cuales tendrán un impacto ecológico positivo. Los recursos se destinarán en lo particular a obras de movilidad pública de la Ciudad.
- **Marco de Referencia de la Emisión.** El Marco de Referencia del Bono Verde de la CDMX estará alineado a la Taxonomía Sostenible de México (SHCP<sup>7</sup>), a los Principios de Bonos Verdes y Sociales, a las Directrices de Bonos Sostenibles

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> De acuerdo con información compartida por la CDMX hasta octubre de 2025, la deuda vigente total contratada e inscrita en el Fideicomiso Maestro de la Entidad asciende a P\$133,294.5m, de los cuales se ha dispuesto el 95.2%. Esta deuda se distribuye entre 54 estructuras, de las cuales 5 son CEBURS Fiduciarios y 49 son Créditos Bancarios Estructurados (CBEs). El saldo insoluto en octubre de 2025 de estas 54 estructuras fue P\$98,793.2m. Con la reciente colocación de la Emisión CDMEXCB 25V serán un total de 55 estructuras, donde 6 de ellas serán CEBURS Fiduciarios.

<sup>3</sup> Los recursos recibidos dentro del Fideicomiso Maestro se distribuyen mediante prorrateo y con la misma prelación entre los financiamientos inscritos en dicho instrumento.

<sup>4</sup> Se consideran cifras observadas hasta octubre de 2025 y estimaciones de HR Ratings para noviembre y diciembre de dicho año.

<sup>5</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (el Fideicomiso Emisor), cuyo Fiduciario es Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (Banamex).

<sup>6</sup> Banco Santander México, S.A., Institución De Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

<sup>7</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

(ICMA<sup>8</sup>) y a los Principios de Préstamos Verdes y Sociales (LMA<sup>9</sup>, y LSTA<sup>10</sup>). 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.

- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura no considerará la existencia de un FR, por lo que en el análisis financiero de los flujos futuros de la Emisión se consideró una condición de estrés sobre la fuente de pago, con el objetivo de que la DSCR<sup>11</sup> primaria mínima semestral fuera al menos 1.0 veces (x) sobre el SD. La TOE considera este supuesto.
- **Análisis Legal.** En la revisión anterior de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica de los Fideicomisos, de los CEBURS Fiduciarios y de su fuente de pago. El resultado de este análisis fue que los documentos de la estructura cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación de las Emisión

- **Calificación Quirografaria y Fuente de Pago.** En caso de que la calificación quirografaria de la Entidad disminuyera, lo cual pudiera 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, y paralelamente, la fuente de pago de la Emisión (FGP de la CDMX) fuera 47.0% inferior las estimaciones actuales de HR Ratings, la calificación de los CEBURS Fiduciarios se podría revisar a la baja.

<sup>8</sup> International Capital Market Association.

<sup>9</sup> Loan Market Association.

<sup>10</sup> Loan Syndications and Trading Association.

<sup>11</sup> 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

## Perfil de la Emisión

El Gobierno Federal celebró un contrato de crédito con Santander por un monto de hasta P\$3,000.0m. Posteriormente, el Gobierno Federal cedió los recursos provenientes del monto dispuesto a la CDMX, mismo que el Gobierno de la Ciudad destinará exclusivamente a proyectos de inversión pública productiva, los cuales tendrán un impacto ecológico positivo.

Derivado de lo anterior, la CDMX, en su carácter de destinatario final y único beneficiario de los recursos del crédito, está obligado a realizar todos los pagos de principal, intereses ordinarios y cualquier otro concepto convenido en el contrato. Lo anterior, a través del mecanismo establecido en el Fideicomiso Maestro o, en su defecto, directamente con cargo al presupuesto de la CDMX. En ese sentido, el crédito será inscrito en el Fideicomiso Maestro, el cual tiene afectado el 100.0% del FGP correspondiente a la Entidad. Dicho porcentaje se distribuye entre los créditos y emisiones inscritas mediante un mecanismo *pari passu* y prorrata, 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.

Posteriormente, a finales de noviembre de 2025, Santander celebró un contrato de cesión con Banamex, para que éste último adquiera los derechos del crédito y realice la emisión de los CEBURS Fiduciarios, la cobranza del contrato de crédito y el pago de los certificados. En cuanto al mecanismo de operación del Fideicomiso Emisor y Maestro, el Fideicomiso Emisor recibe los pagos del Fideicomiso Maestro, los intereses ordinarios de la Emisión, y éste utiliza 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 CDMX o a los Cesionarios<sup>12</sup>.

En cuanto a la Emisión, esta tendrá un plazo de 10 años con un vencimiento esperado en noviembre de 2035. Los intereses ordinarios se pagarán semestralmente, en junio y diciembre de cada año, salvo el último cupón, el cual se pagaría en noviembre de 2035. Los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 9.30%. Respecto al pago de capital, este se realizará al vencimiento, considerando provisiones de capital a partir del duodécimo mes previo al vencimiento y hasta el tercer mes previo a dicha fecha, sumando nueve meses para la provisión (de diciembre de 2034 a agosto de 2035). Lo anterior, en el entendido de que los términos y condiciones de los CEBURS Fiduciarios (monto colocado, cálculo de intereses y amortización) son similares a los establecidos en el contrato de crédito. Es importante mencionar que la CDMX no tendrá derecho a prepagar, total o parcialmente la Emisión; asimismo, no existen cláusulas de vencimiento anticipado, por lo que las obligaciones del contrato serán exigibles en los términos, condiciones y plazos originalmente pactados.

<sup>12</sup> Los Cesionarios serán cualquier persona, incluyendo sin limitar instituciones fiduciarias de fideicomisos, en favor de la cual el GCDMX ceda, enajene, transfiera o haya cedido, enajenado o transferido bajo cualquier título y circunstancia el derecho a recibir algún porcentaje o la totalidad de las cantidades remanentes, y que el Gobierno de la CDMX le haya notificado al Fiduciario.



@HRRATINGS



HR RATINGS

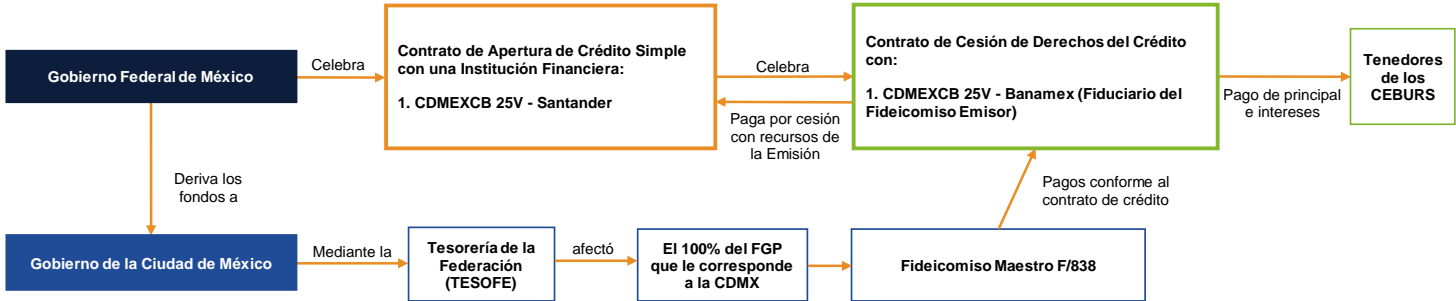


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Estructura de la operación



Fuente: HR Ratings con base en los documentos legales compartidos por la Ciudad de México para la Emisión.



@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.
Fecha de última acción de calificación	21 de noviembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a diciembre de 2025.
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.
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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS