Ciudad de México

Certificados Bursátiles Fiduciarios

CDMEXCB 26R
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
13 de noviembre de 2026
*NRSRO Rating**

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



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



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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los Certificados Bursátiles Fiduciarios que planea colocar la Ciudad de México, identificados bajo la clave de pizarra CDMEXCB 26R

La asignación de la calificación para los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o Emisión y/o Estructura) que pretende colocar la Ciudad de México (CDMX y/o Entidad) por un monto total de P$3,400.0 millones (m) la última semana de noviembre de 2026, se basa en la calificación quirografaria asignada por HR Ratings a la 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 considera el nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo la Emisión CDMEXCB 26R, la cual fue 85.7%.

Principales Elementos Considerados

- **Características de la Emisión.** Los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra CDMEXCB 26R se colocarían por un monto de hasta P$3,400.0m. 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 2036. En cuanto a los intereses ordinarios, estos se pagarán cada 182 días, en mayo y noviembre de cada año, y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija[1]. 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 2035 a agosto de 2036).

[1] La Tasa de Interés utilizada para el presente análisis corresponde a un nivel de 9.40%, misma que fue compartida por el Gobierno de la CDMX (GCDMX) como una estimación a partir de la Tasa M-Bono 36. Sin embargo, la tasa definitiva será determinada al momento de la colocación de los CEBURS Fiduciarios.

- **Fuente de Pago de la Emisión.** La fuente de pago de la Emisión provendrá del Fideicomiso Maestro[2] 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[3] mediante un mecanismo *pari passu* y a prorrata, con base en las solicitudes de pago de cada crédito y emisión inscrita. Por lo anterior, no existe un porcentaje específico asignado a cada instrumento, sino que cada mes se calcula la proporción del FGP que le corresponde a cada financiamiento o emisión para cumplir con sus obligaciones de pago[4].
- **Fuente de Pago Primaria (FGP de la CDMX).** Para el cierre del año, HR Ratings estima que la CDMX recibirá P$102,217.7m por concepto de FGP, es decir, un avance de 5.3% frente al año anterior y un monto 1.5% por debajo del presupuestado en el Presupuesto de Egresos de la Federación para 2026 (PEF_{26}). Con base en lo anterior, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal durante el periodo observado desde 2022 y hasta 2026 sería de 7.0%. Por otro lado, con base en el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para 2027 ($PPEF_{27}$), HR Ratings estima una asignación de P$109,862.3m para la Entidad, traduciéndose en un crecimiento anual de 7.5%, y un 2.6% por debajo de la cifra presupuestada. Finalmente, las proyecciones de largo plazo para el periodo de 2026 a 2036 anticipan una TMAC de 5.7% bajo un Escenario Base, y de 3.3% en un Escenario de Estrés.
- **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[5]. 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, la calificación de la Estructura es igual a la calificación crediticia de la CDMX y, por ende, a la del Gobierno Federal.
- **Colocación.** Los CEBURS Fiduciarios se pretenden colocar la última semana de noviembre de 2026 a través del Fideicomiso Emisor[6], el cual tendrá cedidos los derechos de cobro de un contrato de crédito que celebrará el Gobierno Federal con BBVA[7], junto con la comparecencia del GCDMX. El Fideicomiso Emisor tiene como finalidad que el Fiduciario Emisor adquiera los derechos del contrato de crédito, realice la Emisión de los CEBURS Fiduciarios, realice los pagos por la contraprestación de la adquisición de los derechos de crédito, y lleve a cabo la cobranza del contrato de crédito y el pago de los CEBURS Fiduciarios. Independientemente de la existencia del Fideicomiso Maestro, las obligaciones de pago de capital e intereses conforme al contrato de crédito estarán a cargo del Gobierno Federal y deberán ser cubiertas por el Gobierno de la CDMX (GCDMX), a cuenta de este.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** Los recursos de la presente Emisión serán destinados por el GCDMX al financiamiento de nuevos proyectos de inversión pública productiva con impacto social positivo, alineados al Marco de Financiamiento Sostenible y a su Anexo de Financiamiento para la Igualdad de Género (el “Anexo”). En lo particular, se dirigirán a obras

[2] 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).
[3] De acuerdo con información proporcionada por la CDMX a septiembre 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$102,574.2m.
[4] 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.
[5] 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
[6] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (el Fideicomiso Emisor), cuyo Fiduciario será Banco Nacional de México, S.A., Integrante de Grupo Financiero Banamex, División Fiduciaria (Banamex y/o el Fiduciario Emisor).
[7] BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Acreditante).

de movilidad pública consistentes en el desarrollo del Cablebús Línea 5 (Magdalena Contreras - Álvaro Obregón), que constará de 12 estaciones en un tramo de 15.72 km, y del Cablebús Línea 6 (Milpa Alta - Tláhuac), integrado por 7 estaciones a lo largo de un recorrido de 12.31 km. Al ser proyectos nuevos de transporte público, son elegibles bajo la categoría social de Infraestructura Básica Asequible, e incorporan de manera transversal la perspectiva de género con componentes dirigidos a mujeres usuarias y potenciales usuarias. Su impacto se medirá con indicadores como el número de cámaras y botones de auxilio instalados o el porcentaje de casos de acoso atendidos conforme a protocolo, entre otros.

- **Marco de Referencia de la Emisión y su Anexo.** La Emisión CDMEXCB 26R se rige por el Marco de Referencia alineado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la CDMX y su Anexo, alineados a la Taxonomía Sostenible de México (SHCP[8]), a los Principios de Bonos Verdes y Sociales y a las Directrices de Bonos Sostenibles de la ICMA[9], así como a los principios de LMA[10], LSTA[11] y APLMA[12]. El Anexo es un complemento que no sustituye, modifica o amplía el Marco, emitido en 2025, el cual conserva su estructura, Categorías Elegibles, criterios y procesos. No obstante, el Anexo incorpora subcategorías con componente de género dentro de la Categoría Social de Infraestructura Básica Asequible: i) Prevención y Atención de la Violencia de Género; ii) Seguridad y Vigilancia; iii) Infraestructura y Espacios con Perspectiva de Género; iv) Servicios con Perspectiva de Género; v) Acceso a Servicios Públicos de Cuidados; y vi) monitoreo y seguimiento. Estos proyectos mitigan las brechas de género y contribuyen a tres ODS de la ONU[13]. La contribución inicial era al ODS 11 (Ciudades y Comunidades Sostenibles), pero mediante el Anexo se incorporan los ODS 5 (Igualdad de Género) y ODS 10 (Reducción de las Desigualdades).
- **Fondo de Reserva (FR).** La Estructura no considera la existencia de un FR, por lo que en el análisis financiero de la Emisión se consideró una condición de estrés sobre la fuente de pago, con el objetivo de que la DSCR[14] primaria mínima semestral fuera al menos 1.0 veces (x) sobre el Servicio de la Deuda (SD). La TOE considera este supuesto.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica de los Fideicomisos (Maestro y Emisor), de los CEBURS Fiduciarios, de su fuente de pago y demás documentos legales relacionados con la transacción. 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.
- **Documentación Legal.** La mayoría de los documentos revisados por HR Ratings tienen el carácter de preliminares. En caso de que existan modificaciones sustanciales en las versiones definitivas y firmadas de dichos documentos, HR Ratings evaluará el posible impacto que puedan tener sobre la calificación asignada.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de la Emisión

- **Calificación Quirografaria y Fuente de Pago.** La calificación de la Emisión se podría revisar 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 48.4%.

[8] Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
[9] Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA).
[10] Loan Market Association (LMA).
[11] Loan Syndications and Trading Association (LSTA).
[12] Asia Pacific Loan Market Association (APLMA).
[13] Organización de las Naciones Unidas (ONU).
[14] Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, DSCR, por sus siglas en inglés).

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	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2022 a septiembre de 2026.
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.

***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