

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma la Calificación de Morelos en 'AA-(mex)' y la de sus Créditos en 'AAA(mex)vra'

Mexico Tue 10 Jun, 2025 - 4:46 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 10 Jun 2025: Fitch Ratings ratificó la calificación nacional de largo plazo del estado de Morelos en 'AA-(mex)'. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable. Asimismo, afirmó en 'AAA(mex)vra' la calificación nacional de cuatro créditos bancarios (saldos al 31 de marzo de 2025):

--Banobras 21-1, monto inicial de MXN2,900 millones, saldo de MXN2,793.8 millones;

--Banobras 21-2, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,445.1 millones;

--Banobras 21-3, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN963.4 millones;

--Banobras 21-4, monto inicial de MXN1,039 millones, saldo de MXN974.9 millones.

La calificación de Morelos se fundamenta en un perfil de riesgo 'Rango Medio Bajo' y en un perfil financiero evaluado en 'aa', con una razón de repago de 5.1 veces (x) y una cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) de 1.05x en el escenario de calificación (2025-2029). La Perspectiva Estable indica la expectativa de Fitch de que las métricas de deuda permanecerán alineadas con el escenario de calificación proyectado. La calificación de Morelos considera un análisis con entidades pares. La agencia incorpora un riesgo asimétrico en materia de pensiones y jubilaciones, no se identifica apoyo extraordinario del Gobierno federal. Por otra parte, la fundamentación de las calificaciones de los créditos bancarios no presenta ajustes desde la pasada revisión.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo': El perfil de riesgo refleja una mezcla de cuatro factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Rango Medio' y dos en 'Más Débil'.

Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’: Los ingresos operativos (IO) de Morelos están estrechamente vinculados al desempeño de las transferencias nacionales, que provienen de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. Fitch considera el marco institucional para la asignación de transferencias como estable y predecible, por ello lo evalúa en 'Rango Medio'.

Entre 2020 y 2024, las transferencias federales representaron en promedio 91.5% de los IO (2024: 90.5%). Además, la tasa media anual compuesta (TMAC) real de los IO de Morelos fue positiva (1.0%), reflejando un dinamismo similar al del PIB real nacional. Debido a que la recaudación federal participable en 2024 fue inferior a lo estimado, se activó el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), a través del cual la entidad recibió MXN13 millones, una cantidad significativamente menor que la recibida en 2023. Durante 2024, se observó una reducción en las transferencias federales etiquetadas, lo que limitó la capacidad del Gobierno federal para asignar recursos adicionales a las entidades federativas. No obstante, se anticipa una posible recuperación para 2025, gracias a gestiones en curso para proyectos de infraestructura estratégica.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Este factor se evalúa en 'Más Débil' dada la dependencia alta del estado de las transferencias nacionales, una característica estructural común entre las entidades federativas en México. Fitch considera que los gobiernos subnacionales en el país enfrentan una capacidad limitada para recaudar impuestos localmente y tienen una autonomía fiscal restringida, lo que dificulta compensar una caída en ingresos federales con un mayor esfuerzo recaudatorio.

Durante el período analizado, los impuestos representaron en promedio 3.1% del ingreso total (2024: 3.6%), lo que refleja una dependencia significativa de las transferencias federales. En Morelos los impuestos aumentaron 14.1% debido al alza del salario mínimo, y un incremento de 17.4% en ingresos por derechos, gracias a la actualización de la Unidad de Medida y Actualización (UMA). Además, el gobierno implementa estrategias de acercamiento virtual al contribuyente, permitiendo pagos desde dispositivos móviles para incentivar la recaudación.

Gastos (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’: Los gastos de Morelos son moderadamente contracíclicos y se dirigen principalmente a los sectores de salud, educación, seguridad pública y desarrollo económico. Estos gastos se financian en conjunto con transferencias del Gobierno federal. La capacidad de Morelos para expandir o reducir sus gastos anuales demuestra la flexibilidad del estado para mantener un desempeño presupuestal equilibrado.

En el período analizado, los IO y el gasto operativo (GO) de Morelos crecieron a un ritmo similar con una TMAC de 1.0%, lo que refleja la capacidad de presupuestación y contención del gasto de la entidad. Históricamente, Morelos ha generado balances operativos (BO) que le han permitido mantener niveles adecuados de margen operativo (MO). El promedio del MO fue de 6.1% durante el período de análisis (2024: 7.3%), lo que lleva a su evaluación en 'Rango Medio'. Al cierre de 2024, el rubro del gasto en Morelos que mostró mayor variación fue el de transferencias, que aumentó 6.2%. Parte de este rubro se destina a inversión por parte de los organismos paraestatales y descentralizados. Asimismo, los servicios generales incrementaron 7.1% debido a costos asociados a servicios de comunicación social y publicidad.

Gastos (Adaptabilidad) – 'Más Débil': Fitch considera que la adaptabilidad del gasto de Morelos es limitada debido a sus obligaciones de gasto inflexibles. La capacidad de ajuste se refleja en la proporción del gasto de capital, que puede reducirse si es necesario.

En los últimos tres años, el gasto de capital y el GO de Morelos representaron en promedio 4.8% y 93.0% del gasto total, respectivamente. Esta combinación se alinea con los parámetros establecidos (gasto de capital: 10% y GO: 90%) para una evaluación limitada en 'Más Débil'. Esto indica que una parte considerable de las necesidades de infraestructura del estado se financia a través de transferencias federales o mediante deuda.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio': Fitch evalúa el marco mexicano para la gestión de la deuda y la liquidez como moderado. La Ley de Disciplina Financiera (LDF) establece normas prudenciales de endeudamiento de corto y largo plazo. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) clasifica el endeudamiento de Morelos como "sostenible", por lo que Morelos podría contratar hasta 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD) como deuda de largo plazo adicional. Asimismo, la LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo podrían ser de hasta 6% de sus ingresos totales.

Al 31 de diciembre de 2024, el saldo de la deuda directa de Morelos fue de MXN6,198 millones. Dicha deuda se compone de cuatro créditos contratados con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras). En conjunto, los financiamientos tienen afectado 38% del Fondo General de Participaciones (FGP) que corresponde al estado, cuentan con un fondo de reserva y se pagan a través de un fideicomiso de administración y fuente de pago. De igual manera, la agencia considera la obligación de deuda avalada con sus municipios como otras deudas clasificadas por Fitch (ODF), la cual totalizó MXN18.2 millones en 2024.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’: El marco institucional en México no prevé respaldo de liquidez de niveles superiores de gobierno, sin embargo, Morelos mantiene liquidez alta en forma de efectivo sin restricciones. Al cierre de 2024, se observó una disminución dentro del rubro de efectivo y equivalentes dada la dinámica del gasto comprendida dentro del estado de Morelos derivado del cambio administrativo, lo que deterioró la liquidez del estado. No obstante, esto se atenuó por la reducción del pasivo circulante. Al 30 de abril de 2025 se regularizaron los niveles de efectivo y equivalentes.

Con respecto a la liquidez disponible, el indicador que mide el efectivo con respecto a pasivos circulantes reportados en el Sistema de Alertas de SHCP fue de 1.23x al cierre de 2024 (2023:1.68x; 2022: 1.53x; 2021: 1.13x), esta ha sido superior a 0.75x en los últimos ejercicios, lo cual se reflejó una posición de liquidez adecuada, por lo que este factor se evalúa en ‘Rango Medio’. Actualmente, Morelos no contempla el uso de deuda de corto plazo, arrendamientos financieros, cadenas productivas o adelanto de recursos.

Perfil Financiero – ‘aa’: El perfil financiero de Morelos es resultado de una estimación de razón de repago (métrica primaria) de 5.1x en 2029 (puntaje ‘aa’). Asimismo, se realiza un ajuste de una categoría ya que se cuenta con una CRSD mínima (métrica secundaria) de 1.05x (puntaje ‘bb’) el mismo año. Este resultado contempla un deterioro en la métrica de repago desde la revisión anterior, ocasionado por la disminución del efectivo de libre restricción, sin embargo, la CRSD se fortalece por encima de 1.0x, por lo que no se realiza un ajuste de categoría. Por lo tanto, la evaluación final del perfil financiero se mantiene en ‘aa’.

Fitch estima que Morelos conservará métricas de endeudamiento sostenibles y un BO adecuado entre 2025 y 2029 con un promedio de 4.6% de los IO.

Riesgos Asimétricos: Fitch identifica riesgos asimétricos en materia de pensiones y jubilaciones. Lo anterior se debe a que Morelos no cuenta con un instituto de pensiones que cubra dichas obligaciones a través de un fideicomiso, sino que se cubren con gasto corriente. Esto representa un área de oportunidad entre entidades federativas.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Morelos incorpora un perfil de riesgo ‘Rango Medio Bajo’ un perfil financiero en ‘aa’, así como el contexto del entorno operativo implícito de ‘bb’. Fitch considera un riesgo asimétrico en materia de carga por pensiones y jubilaciones. La calificación no contempla apoyo extraordinario del Gobierno federal.

Las calificaciones de los financiamientos se basan en factores clave de calificación (FCC), de acuerdo con la “Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes” de Fitch. La combinación de los factores mencionados, con evaluación de ‘Más Fuerte’ en su totalidad, salvo el FCC de riesgo de tasa de interés evaluado en ‘Rango Medio’, coloca la calificación de los créditos hasta cuatro escalones por encima de la calificación del estado de Morelos [AA-(mex) Perspectiva Estable].

Para más información sobre los FCC de los créditos de Morelos, ver comunicado “[Fitch Ratifica la Calificación de Cuatro Créditos Bancarios de Morelos en ‘AAA\(mex\)vra’](#)” publicado el 12 de junio de 2024.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – ‘Rango Medio Bajo’;

--Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’;

--Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’;

--Gastos (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’;

--Gastos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’;

--Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’;

--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’;

--Sostenibilidad de la Deuda – ‘aa’;

--Préstamos Presupuestarios: N.A.;

--Soporte Ad-Hoc: N.A.;

--Riesgos Asimétricos: Negativo en materia de pensiones y jubilaciones.

Supuestos Cuantitativos – Específico del Emisor

A diferencia del escenario base, en el escenario de calificación se asume una tasa de crecimiento mayor del GO y esto deriva en un BO más reducido. Además, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional de largo y corto plazo, y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el servicio de deuda.

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses financieros en el ingreso, gasto y variables financieras. Se basa en las métricas de 2020 a 2024 y las proyectadas para 2025 a 2029. Los supuestos clave del escenario incluyen:

--IO: TMAC de 3.1% de 2024 a 2029, toma en cuenta el dinamismo de la economía local y las proyecciones de Fitch sobre la inflación y el crecimiento del PIB;

--GO: TMAC de 3.9% de 2024 a 2029, considera el comportamiento histórico de los MO y asume un crecimiento superior al de los IO;

--MO: promedio de 4.6% entre 2025 y 2029, tiene en cuenta la evolución de los IO y GO;

--gasto de capital: se calcula, en promedio, un gasto de capital neto negativo de MXN1,385 millones entre 2025 y 2029; el cálculo incorpora el promedio histórico y el flujo disponible para gasto de capital que, a su vez, está en función del balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento;

--tasa de interés: 8.8% en 2025 y 2026, 9.3% en 2027 y 9.5% en 2028 y 2029, al agregar hasta 30 puntos base a la tasa objetivo de referencia estimada por la agencia;

--deuda directa de largo plazo: se considera deuda adicional de largo plazo hasta por MXN2,332 millones en 2026, equivalente a 15% de los ingresos de libre disposición, porcentaje que está dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP;

--deuda directa de corto plazo: se considera deuda adicional de corto plazo hasta por MXN300 millones en 2027, equivalente a 0.73% de los ingresos totales, porcentaje que está dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP.

Supuestos Cuantitativos – Financiamientos

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estrés 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

CRSD naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo (FGP): crecimiento nominal de 3.2% en 2025 y 4.4% constante de 2026 en adelante;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 8.8% en 2025 y 2026, y tasa creciente de 9.3% en 2027 a 10.6% en 2034;

--sobretasa de los financiamientos: conforme a los contratos de crédito y la calificación de los financiamientos: 0.49%;

--inflación nacional: 3.5% de 2025 en adelante.

PERFIL DEL EMISOR

Morelos se localiza en el centro-sur de México y está constituido por 36 municipios. De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo), la población estatal era de dos millones de habitantes en 2020. Además, el ritmo de crecimiento poblacional fue moderado (TMAC 2015-2020: 0.7%). Asimismo, el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) estimó 50.9% de la población en situación de pobreza, a la vez que el grado de marginación en 2020 se mantuvo valorado como “medio”.

Fitch clasifica a Morelos como gobierno tipo B debido a que cubre su servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--una razón de repago proyectada en el escenario de calificación cercana 9x;

--coberturas del servicio de la deuda inferiores a 1x de manera consistente;

--un desempeño desfavorable frente a pares;

--la calificación de los créditos está vinculada fuertemente con la calidad crediticia del estado, en este sentido, la calificación de los créditos bajaría si la calificación de Morelos se ubicara en A(mex) o inferior;

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

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

--una razón de repago inferior a 5x, en combinación de coberturas consistentemente superiores a 1.5x en el escenario de calificación de Fitch, así como un desempeño favorable frente a pares;

--la calificación de los créditos de 'AAA(mex)vra' es la más alta de la escala nacional, por lo que no es posible un cambio al alza.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Los cuatro créditos están denominados en pesos mexicanos, cuentan con pagos mensuales de interés y capital, plazo de 20 años, tasa de interés variable, afectación de un porcentaje del FGP como fuente de pago, y constitución y mantenimiento de un fondo de reserva a través de un fideicomiso. En agosto de 2023, Morelos realizó una reestructura de su deuda sin afectar el estatus de esta con el fin de obtener mejores condiciones crediticias. Esto derivó en la disminución de la sobretasa aplicable de los créditos a la tasa interbancaria de interés de equilibrio (TIIE) 28 más 0.49%, además, contractualmente se redujo el monto requerido del fondo de reserva.

Entre 2020 y 2024, el FGP mostró un comportamiento adecuado con una TMAC real de 4.7%, comparado con 3.6% del PIB nacional real en el mismo período. Al cierre de 2024, el valor del activo fue 5.3% mayor que en 2023.

Las proyecciones de la CRSD, utilizando el porcentaje del FGP afectado como fuente de pago, son sólidas y superan 2x el servicio de la deuda en escenarios base y de calificación. Al incluir el fondo de reserva, las coberturas permanecen fuertes y superiores a 2x hasta el vencimiento de ambos financiamientos. Hasta marzo de 2025, el seguimiento de los créditos ha mostrado coberturas adecuadas.

De acuerdo con los contratos de los créditos, el estado se obliga a mantener un fondo de reserva equivalente, al menos, a dos meses de pago del servicio de la deuda durante la vigencia de los créditos. Fitch considera que este atributo es 'Más Fuerte' ya que este fondo reduce los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlo es reducida.

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.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 2024);

--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: 12/junio/2024

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: cuenta pública, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros. Documentos relacionados con los créditos calificados tales como contratos de los créditos, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 a 31/diciembre/2024, y estados de cuenta de los fideicomisos de los financiamientos hasta marzo de 2025.

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 ↕
Morelos, Estado de	ENac LP Afirmada	AA-(mex) Rating Outlook Stable
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada
Banobras 21-1	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada
Banobras 21-2	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada
Banobras 21-3	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada
Banobras 21-4	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Sergio Garcia Rodriguez

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7095

sergio.garcia@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Tito Baeza

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1606

tito.baeza@fitchratings.com

Manuel Kinto Reyes

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en 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 Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (pub. 24 Oct 2023)

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub. 19 Dec 2024)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Morelos, Estado de

-

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 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 © 2025 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.