

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma la Calificación de Chicoloapan en 'BBB-(mex)' y la de su Crédito en 'A(mex)vra'

Mexico Wed 02 Jul, 2025 - 5:46 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 02 Jul 2025: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo del municipio de Chicoloapan de Juárez (Chicoloapan), Estado de México, en 'BBB-(mex)'. La Perspectiva es Estable. Asimismo, ratificó en 'A(mex)vra' la calificación nacional del crédito Banobras 14, contratado con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Banobras) en 2014 por un monto de MXN78 millones y saldo de MXN47 millones al 31 de diciembre de 2024.

La calificación refleja que Chicoloapan preservará un desempeño presupuestario relativamente estable, con balances operativos (BO) limitados, una deuda baja con una razón de repago menor de 5 veces (x), una cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) por debajo de 1x, que lleva a un perfil financiero evaluado en 'aa', y un perfil de riesgo en 'Más Débil'.

La Perspectiva Estable refleja la expectativa de la agencia de que las métricas de deuda del municipio se mantendrán en línea con su escenario de calificación. Asimismo, se identifican riesgos asimétricos relacionados con gestión y gobernanza, y políticas contables.

La calificación de Banobras 14, parte de la calificación del municipio de Chicoloapan, conforme a la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes". La combinación de la evaluación de los factores clave de calificación (FCC) permite que el financiamiento sea calificado hasta cuatro escalones por encima de la calificación del municipio.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – 'Más Débil': El perfil de riesgo es resultado de cinco factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Más Débil' y uno en 'Rango Medio'.

Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’: La evaluación en ‘Rango Medio’ se debe a que los ingresos operativos (IO) están vinculados estrechamente con el desempeño de las transferencias federales provenientes del soberano calificado en ‘BBB-’ en escala internacional, cuya evolución ha sido estable y predecible. Dichas transferencias federales destinadas a gasto operativo (GO) se componen prácticamente en su totalidad del Ramo 28, y participaciones federales, las que tienen un comportamiento cíclico.

En el período de análisis (2020 a 2024), las transferencias federales promediaron 83.6% de los IO, lo que denota la dependencia estructural por parte de los municipios a los recursos de origen federal. En el mismo período, las transferencias federales registraron una tasa media anual de crecimiento (TMAC) en términos reales de 1.1%, cifra inferior a la TMAC real del PIB nacional de 3.6%. Cabe destacar que los municipios del Estado de México tienen una dependencia mayor de las transferencias de otros niveles de gobierno debido a la existencia de programas estatales que transfieren recursos a los municipios.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: La adaptabilidad de los ingresos se evalúa como ‘Más Débil’ debido a la dependencia estructural de las transferencias federales, lo que impide compensar en la misma proporción una caída en estas mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Además, la flexibilidad de Chicoloapan para aumentar los ingresos propios es limitada ante un escenario de recuperación en la economía nacional y por restricciones de índole político, al ser necesaria la autorización del Congreso del estado para aumentar tasas. Incluso en un entorno de coordinación y colaboración entre los poderes soberanos del estado y el municipio, las implicaciones sociopolíticas de una reforma fiscal detienen la implementación de la misma.

Entre 2020 y 2024, los ingresos propios representaron, en promedio, 14% de los IO. El bajo incentivo que tienen los municipios en México para incrementar la recaudación de ingresos propios se reflejó en un estancamiento de estos ingresos en términos reales entre 2020 y 2023. No obstante, en 2024, la recaudación de impuestos y derechos mostró un incremento en términos reales interanual de 4.4%. Lo anterior, responde a un aumento en la recaudación del impuesto sobre adquisición de inmuebles, así como a un mejor desempeño de los productos.

Gasto (Sostenibilidad) – ‘Más Débil’: Chicoloapan tiene responsabilidad sobre gastos de naturaleza moderadamente contracíclica, combinados con las transferencias adecuadas del Gobierno federal para financiarlos. Las responsabilidades principales de gasto de las entidades federativas son concurrentes con los demás niveles de gobierno, es decir, con los Gobiernos federal y estatal. Las responsabilidades principales de gasto de los municipios son la provisión de servicios básicos, como el mantenimiento (pavimentación, alumbrado

público), la seguridad pública, limpieza y recolección de basura, así como el agua potable, alcantarillado y saneamiento. Estos últimos servicios son provistos por el organismo descentralizado municipal, Organismo Público Descentralizado de Agua Potable Alcantarillado y Saneamiento (OPDAPAS), el cual tiene personalidad jurídica y patrimonio propio. Las responsabilidades de seguridad pública se comparten con los gobiernos estatales.

La generación de BO en Chicoloapan mostró una recuperación en 2023 y se mantuvo en 2024 tras la tendencia decreciente en los dos ejercicios anteriores. La recuperación responde al aumento de los IO dado el incremento de las transferencias federales, aunado a un control en la dinámica del GO en comparación con ejercicios anteriores. Sin embargo, se mantiene la TMAC real entre 2020 y 2024 del GO por encima del IO, lo que refleja que la dinámica del gasto incrementa el riesgo de que aumente el gasto, razón por la que este FCR se evalúa en 'Más Débil'.

Gasto (Adaptabilidad) – 'Más Débil': Chicoloapan tiene una capacidad de ajuste limitada por obligaciones de gasto inflexibles para los servicios públicos como recolección de basura, seguridad pública, entre otros. Fitch considera que, en ciclos económicos bajos, la capacidad de ajuste del gasto se observa en la proporción del gasto de capital (GC) respecto del gasto total (GT), así como el GO respecto del GT, ya que podría ajustarse discrecionalmente o recortarse en caso de ser necesario.

Los municipios en México, en general, presentan una proporción alta de GO sobre GT y, por ende, una proporción baja de GC, por lo que su capacidad de ajuste es limitada. En el caso de Chicoloapan, este FCR se evalúa en 'Más Débil', ya que, entre 2020 y 2024, la proporción de GC a GT promedió 20%, mientras que la métrica de GO a GT fue de 79%. Si bien estas métricas están dentro de los parámetros adecuados de Fitch, la flexibilidad del gasto se considera 'Más Débil' debido a las necesidades de infraestructura social básica determinada por la debilidad del perfil socioeconómico del municipio y a los elevados niveles de población en situación de pobreza, superiores al promedio nacional.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Más Débil': Fitch considera que el historial de acceso al mercado de deuda para la mayoría de los municipios es satisfactorio. No obstante, para Chicoloapan, este factor se evalúa en 'Más Débil' debido a los elevados pasivos fuera de balance que mantiene con la Comisión Federal de Electricidad (CFE). De acuerdo con la administración municipal, han existido acercamientos con la CFE para convenir el adeudo histórico en el mediano plazo. Según la administración, lo anterior no tiene un impacto directo en las finanzas públicas del municipio.

De acuerdo con el Registro Público Único de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el municipio tiene un crédito de largo plazo con Banobras por un monto inicial de MXN78 millones (saldo insoluto 31 de diciembre de 2024: MXN47 millones). Además, tiene un adeudo histórico con el Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMYM; saldo insoluto estimado al 31 diciembre 2024: MXN7 millones), para lo cual cuenta con un convenio de pago con el instituto compuesto por pagos constantes a 15 años, hasta 2031.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’: Históricamente, la posición de liquidez del municipio ha sido limitada, por lo que se considera un atributo ‘Más Débil’, característica de una posición de efectivo relativamente baja respecto a su pasivo de corto plazo. En los últimos tres años, Chicoloapan ha enfrentado presiones de liquidez; la métrica evaluada por Fitch (efectivo y equivalentes a pasivos no bancarios de corto plazo) estuvo por debajo de 1x, razón por la que este FCR se evalúa en ‘Más Débil’.

Al cierre de 2023 y 2024, el municipio registró una liquidez baja (0.6x) debido al monto muy limitado de efectivo y equivalentes, en combinación con un pasivo por proveedores relativamente elevado. Por otra parte, la entidad no dispuso de créditos de corto plazo durante el período analizado. Cabe destacar el programa de apoyo financiero del Estado de México, el cual implica un acuerdo con los municipios para provisionar mensualmente un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP). Este monto se transfiere a los municipios adheridos en diciembre para hacer frente a las presiones de liquidez ante la erogación de sus obligaciones de fin de año, lo cual les brinda un apoyo adicional de liquidez. Al avance de este año, el convenio no ha sido consolidado por temas operativos del estado, por lo que dicha provisión de fondos la está llevando a cabo Chicoloapan.

Perfil Financiero – categoría ‘aa’: El perfil financiero evaluado en categoría ‘aa’ resulta de ajustar el puntaje de la razón de repago de ‘aaa’, que se ubica por debajo de 5x, una categoría hacia abajo debido a un puntaje menor, evaluado en ‘b’ en la CRSD, la cual Fitch estima en su escenario de calificación su nivel mínimo de 0.9x en 2029.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Chicoloapan deriva de un perfil de riesgo ‘Más Débil’ y un perfil financiero evaluado en ‘aa’. Se incorpora el posicionamiento de entidades pares calificadas como Tenango del Valle y Chapa de Mota, con métricas similares de perfil financiero, la razón de repago y la CRSD. Fitch identificó riesgos asimétricos relacionados con gestión y gobernanza debido a los retos que representan pasivos como el de la CFE y el adeudo histórico con ISSEMYM, así como a políticas contables, presentación de información y

transparencia, ya que la agencia considera que existen áreas de oportunidad en la presentación de la información. No se incorpora apoyo extraordinario por parte del Gobierno federal.

Por otra parte, la calificación del crédito Banobras 14 deriva de la calificación de Chicoloapan, así como de la mezcla de FCC. De acuerdo con la “Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes” de Fitch, la evaluación de los FCC permite que el crédito se ubique cuatro escalones por encima de la calificación del municipio. Fitch no considera mejoras crediticias adicionales en la estructuración del crédito. Para más información sobre los FCC del crédito de Chicoloapan, ver comunicado “Fitch Afirma en ‘A(mex)vra’ la Calificación del Crédito del Municipio de Chicoloapan” publicado el 3 de julio de 2024.

PERFIL DEL EMISOR

Chicoloapan se sitúa en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México [AAA(mex)] y destaca por su urbanización y dinámica poblacional moderada. Los principales sectores económicos son el industrial, el agropecuario, la silvicultura y la pesca.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Geografía y Estadística (Inegi), en 2020 la población del municipio era de 200,750 habitantes, mientras el Consejo Nacional de Evaluación para la Política de Desarrollo Social (Coneval) calculó que 55.62% de la población estaba en situación de pobreza. Por su parte, el Consejo Nacional de Población (Conapo) cataloga el grado de marginación de Chicoloapan como “muy bajo”.

Fitch Clasifica a Chicoloapan como gobierno tipo B, al igual que al resto de los municipios mexicanos calificados por Fitch, debido a que paga su servicio de la deuda con la generación de flujo de efectivo anual.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – ‘Más Débil’;

--Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’;

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

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

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

--Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Más Débil’;

--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’;

--Perfil financiero – ‘Categoría aa’;

--Riesgos Asimétricos: si;

--Techo Soberano: N.A.

Supuestos Cuantitativos

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 ingresos, costos y estrés de riesgo financiero. Se basa en el histórico de 2020 a 2024 y en métricas proyectadas de 2025 a 2029. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--IO: TMAC de 4.0% de 2024 a 2029, toma en cuenta el dinamismo de la economía local y las proyecciones de Fitch de inflación y crecimiento del PIB;

--GO: TMAC de 4.6% de 2024 a 2029, considera el comportamiento histórico de los márgenes operativos (MO) y asume un crecimiento superior al de los IO al considerar la tendencia positiva de los últimos tres años;

--decrecimiento del MO desde 4.3% en 2025 a 2.9% en 2029; tiene en cuenta la evolución de los IO y GO;

--gasto neto promedio de capital de los períodos proyectados entre 2025 y 2029 de MXN33 millones; el cálculo incorpora el promedio histórico y el flujo disponible para GC

que, a su vez, está en función del balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento adicional;

--deuda vigente de largo plazo de acuerdo con amortización del contrato del crédito, deuda interinstitucional por convenio con ISSEMYM y deuda adicional de largo plazo por 15% de los ingresos de libre disposición;

--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.

Supuestos para los Financiamientos

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:

--activo FGP: crecimiento de la TMAC real del FGP del municipio de -0.5% anual entre 2025 y 2029;

--activo Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (Fefom): crecimiento de la TMAC real del Fefom del municipio de -6.2% anual entre 2025 y 2029;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 8.3%% en 2025, 8.6% en 2026 y posteriormente crece de manera gradual hasta 9.7% en 2029;

--sobretasa de los financiamientos: conforme al contrato de crédito y la calificación;

--inflación nacional: 3.5% anual de 2025 a 2029.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--si la razón de repago fuera superior a 5x y la métrica de CRSD comparara desfavorablemente con sus pares debido al debilitamiento del BO;

--en línea con la metodología de Fitch, la calificación del crédito está relacionada con la calificación del municipio. En este sentido, la calificación del crédito bajaría si la calificación de Chicoloapan disminuyera;

--el incumplimiento en las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones o alguna otra que incremente el riesgo podría impactar de manera negativa en la calificación específica del crédito.

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

--si, en el escenario de calificación, la razón de repago de la deuda se mantuviera igual o inferior a 5x y se registrara una CRSD cercana a 1.2x, como consecuencia del crecimiento del BO de manera robusta y estable, y que comparara favorablemente con entidades pares;

--si los riesgos asimétricos se mitigaran;

--en línea con la metodología de Fitch, la calificación del crédito está relacionada con la calificación del municipio, en este sentido un alza en la calificación de Chicoloapan podría impactar positivamente en la calificación del crédito;

--mecanismos de protección adicionales a los ya contemplados que, en opinión de la agencia, disminuyan el riesgo de incumplimiento.

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

La calificación de Banobras 14 está vinculada con la calificación del municipio de Chicoloapan [BBB-(mex)].

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: 3/julio/2024.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros, presupuestos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros. Información de la estructura como contratos de crédito y fideicomiso de administración y fuente de pago, instrucción irrevocable, estados financieros, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 a 31/diciembre/2024, avance a marzo/2025 y presupuesto 2025. Estados de cuenta del fideicomiso F/1734 a diciembre/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 ↕
Chicoloapan de Juarez EM, Municipio de	ENac LP			BBB- (mex) Rating Outlook Stable
	BBB-(mex) Rating Outlook Stable			
	Afirmada			
senior secured	ENac LP	A(mex)vra	Afirmada	A(mex)vra
Banobras 14	ENac LP	A(mex)vra	Afirmada	A(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.

Bldv Manuel Avila Camacho #36 Floor 23 Edificio Esmeralda II Col. Lomas de Chapultepec,
Alcaldia Miguel Hidalgo Mexico City 11000

Natalia Gallego

Associate Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1634

natalia.gallego@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

Chicoloapan de Juarez EM, Municipio 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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.