

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma la Calificación de Tlalnepantla y la de su Crédito; Mantiene la Perspectiva Negativa

Mexico Thu 04 Sep, 2025 - 3:15 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 04 Sep 2025: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo del municipio de Tlalnepantla de Baz (Tlalnepantla) en 'AA-(mex)' y mantuvo su Perspectiva crediticia en Negativa. Además, afirmó en 'AAA(mex)vra' la calificación nacional del crédito Banobras 13, contratado con la banca de desarrollo en 2013, cuyo saldo al 31 de marzo de 2025 era de MXN339.3 millones.

La acción de calificación se sustenta en que, pese a la mejora del balance operativo (BO) de 2023 a 2024 y a resultados similares a junio de 2025, la entidad ha mostrado un deterioro de su liquidez al cierre de los últimos tres años. De continuar esta tendencia, el factor clave de riesgo (FCR) de flexibilidad de pasivos y liquidez podría reevaluarse a 'Más Débil' desde 'Rango Medio', lo que a su vez deterioraría el perfil de riesgo desde 'Rango Medio Bajo' a 'Más Débil', y que ya no compare con entidades calificadas en AA-(mex).

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Fitch mantiene la evaluación del perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' y el perfil financiero en 'aa', así como un riesgo asimétrico por administración y gobernanza. No se incluye apoyo de soporte extraordinario por parte el Gobierno federal.

Por otra parte, la calificación del crédito Banobras 13 se deriva de la calificación de Tlalnepantla conforme a la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch. La evaluación de los factores clave de calificación (FCC) permite que este financiamiento sea calificado hasta cuatro escalones por encima de la calificación del municipio, ver comunicado "[Fitch Afirma en 'AAA\(mex\)vra' la Calificación del Crédito de Tlalnepantla de Baz](#)" publicado el 6 de septiembre de 2024.

Perfil de Riesgo – ‘Rango Medio Bajo’: El perfil de riesgo refleja la combinación de cuatro FCR evaluados en ‘Rango ‘Medio’ y dos en ‘Más Débil’.

Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’: La agencia evalúa este factor como ‘Rango Medio’ principalmente por la relación estrecha del ingreso operativo (IO) de Tlalnepantla con las transferencias federales provenientes de una contraparte soberana calificada en ‘BBB-’. Para Fitch, el marco institucional mexicano de transferencias permite que su recepción sea estable y predecible; en el período de análisis (2020-2024), las transferencias recibidas promediaron 71.7% de los IO. En el mismo período, el IO del municipio presentó una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de 0.6%, por debajo del dinamismo de la economía nacional de 1.5%. A junio de 2025 se evidencia una continuidad del crecimiento de las transferencias.

Debido a la presentación oportuna al Gobierno estatal de los proyectos de inversión relacionados con infraestructura vial, Tlalnepantla recibió MXN146 millones del Programa de Acciones para el Desarrollo (PAD) en 2023. Aunque se gestionaron recursos del PAD para 2024, no se recibieron y el programa dejó de operar para el Gobierno del estado. El municipio espera recibir MXN31 millones por el programa del Gasto para Inversión para el Desarrollo Municipal (GIDEM) en 2025, que se destinarán a obra pública, especialmente a proyectos viales.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: La evaluación de este FCR en ‘Más Débil’ se debe a que Fitch considera que la mayoría de los estados y municipios mexicanos presentan una capacidad recaudatoria y una autonomía fiscal limitadas, lo que dificulta compensar caídas en los ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. En Tlalnepantla, la asequibilidad para ajustar los impuestos al alza es aún menor que la de otras entidades, dada la proporción de su población en situación de pobreza y porque los ajustes no solo dependen de la aprobación del Ayuntamiento municipal, sino también de la autorización del Congreso local.

En 2024, los impuestos crecieron 21.1% gracias a la continuidad de la actualización catastral, que incluyó levantamiento con drones y barrido en tierra de los diferentes predios del municipio, así como la aplicación de distintas campañas de descuentos. A junio de 2025, los impuestos crecieron 6.2% gracias al cambio del uso de suelo de unos predios y la continuidad de los programas de descuentos.

Gasto (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’: En México, los municipios tienen responsabilidades de gasto moderadamente anticíclicos (como pavimentación, alumbrado

público, recolección de basura, seguridad pública, entre otros). Estos son financiados mediante transferencias federales y estatales.

La evaluación de este factor en 'Rango Medio' se debe a que, si bien el margen operativo (MO) disminuyó en 2023, mejoró en 2024 desde 5.1% a 17.5% y, a junio de 2025, se observa un margen similar al de 2024. Aunque el promedio del período de análisis (2020-2024) fue de 10.1%, por debajo de la mediana de municipios calificados por Fitch (12%), la agencia observa una recuperación que sitúa al MO por encima de dicha mediana.

Gasto (Adaptabilidad) – 'Más Débil': En los últimos tres años, la proporción que representan tanto el GO como la inversión con respecto al gasto total promedió 79.5% y 19.4%, respectivamente. Fitch considera que un municipio con una proporción de GO inferior a 82.5% y un gasto de capital (GC) mayor de 17.5% refleja un FCR moderado. Sin embargo, Fitch considera que la flexibilidad del municipio para ajustar su gasto es 'Más Débil', debido a los altos requerimientos y necesidades de inversión como consecuencia del crecimiento urbano y mantenimiento de la infraestructura vial y de servicios públicos; necesidades que la agencia considera que se mantendrán en el mediano plazo.

El plan de inversión de la administración 2025-2027 se ha concentrado en el mejoramiento y construcción de nuevas viabilidades, así como en el mantenimiento de las existentes. También contempla el mejoramiento de edificios administrativos del Ayuntamiento y la optimización continua de la seguridad en el municipio para incentivar la llegada de diferentes proyectos de inversión. Además, se firmaron convenios de cofinanciación con el Gobierno federal como el Plan de Obra del Oriente, donde se ejecutarán MXN200 millones en obras hidráulicas y pozos, en el que el municipio solo aportará MXN23 millones de su Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS), así como el programa de Senderos Seguros, mediante el cual la Secretaría de Comunicaciones y Transporte del Gobierno Federal realiza mejoras en las vías y su iluminación.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio': Fitch considera que el marco nacional para la gestión de la deuda y la liquidez es 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), con base en información de la cuenta pública 2024, clasifica el endeudamiento de Tlalnepantla como "sostenible", lo que le permitiría, de acuerdo con la LDF, contratar hasta 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD). Además, la LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo podrían ser de hasta 6% de los ingresos totales. Por ello, este factor se evalúa en 'Rango Medio'.

El Organismo Público Descentralizado para la Prestación de los Servicios de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento del Municipio de Tlalnepantla (OPDM) es el organismo descentralizado municipal que se encarga de proveer los servicios. Aunque el organismo ha presentado resultados deficitarios, está llegando a su punto de equilibrio gracias a la implementación también de programas de fiscalización para el recaudo de los derechos de agua y a un apoyo por parte del municipio para que se vaya pagando los adeudos históricos con Consejo Nacional del Agua (Conagua) y la Comisión del Agua del Estado de México (CAEM) sin que se le retengan al municipio los recursos del Fondo de Fortalecimiento Municipal (FORTAMUN).

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’: Este factor se evalúa en ‘Rango Medio’, ya que, aunque el indicador de efectivo y equivalentes sobre pasivo circulante no bancario ha sido inferior a 1 vez (x) al cierre de los ejercicios 2022, 2023 y 2024, la agencia observa que este indicador es superior a 1x en los distintos cortes trimestrales. Esto se debe a que el municipio ejecuta los recursos disponibles hacia el final del año para atender el gasto de inversión.

Tlalnepantla no ha contratado créditos de corto plazo para solventar algún compromiso de fin de año ni planea hacer uso de estos. Fitch observa que el municipio cierra con adeudos de ejercicios fiscales anteriores (Adefas) que han estado por debajo de 2.5% del ingreso propio, como lo exige la ley en relación con pagos pendientes a contratistas y proveedores. La administración actual está trabajando en bajar el monto de las Adefas, así como reducir los pasivos con contratistas y proveedores a fin de año.

Fitch seguirá monitoreando el manejo del efectivo disponible del municipio hacia finales de 2025, ya que, de continuar esta tendencia, este factor podría reevaluarse en ‘Más Débil’ desde ‘Rango Medio’.

Perfil Financiero – ‘aa’: En el escenario de calificación (2025-2029) el perfil financiero se deriva de la evaluación de la razón de repago (deuda neta ajustada sobre BO) en un puntaje de ‘aaa’ al encontrarse en un rango menor de cinco años hacia 2029. Este puntaje inicial se ajusta una categoría debido a que la cobertura real mínima del servicio de la deuda (CRSD) se proyecta en 1.4x (puntaje ‘bbb’) para 2027, año en que se asume el pago del crédito de corto plazo. Fitch ajusta en una categoría la evaluación de la métrica primaria para reflejar una CRSD en un puntaje distinto a ‘aaa’.

Fitch clasifica a los municipios en México como gobiernos tipo B, caracterizados por cubrir el servicio de deuda con su flujo de efectivo anual.

Riesgos Asimétricos: Fitch incorpora el riesgo asimétrico por administración y gobernanza asociado a las retenciones que se hacían del Fondo IV del Ramo 33 para el pago de compromisos del organismo de agua con Conagua y CAEM. A pesar de que desde 2023 no se realizan estas retenciones por una acción de amparo interpuesta por el municipio, la cual falló a favor del municipio en agosto de 2024, dicho fallo aún está en revisión de juicio, por lo que la agencia retirará este asimétrico cuando la revisión del juicio sea definitiva y resulte favorable para el municipio.

ANÁLISIS DE PARES

El análisis crediticio también tiene en cuenta una comparación con entidades pares calificadas con perfiles de riesgo similares y perfiles financieros como los municipios de Huixquilucan, General Escobedo, Zumpango y San Luis Potosí.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos – Específicos del Emisor

--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’;

--Perfil Financiero – Categoría ‘aa’;

--Riesgos Asimétricos: Si;

--Techo Soberano: N.A.

Supuestos Cuantitativos - Específicos del Emisor

La acción de calificación de Fitch está impulsada por los siguientes supuestos para las métricas de referencia bajo nuestro caso de calificación 2025-2029:

Razón de Repago: menor a 5x.

CRSD: entre 1.2x y 1.5x.

Carga de Deuda Fiscal: menor a 50%.

A diferencia del escenario base, el escenario de calificación asume un BO más reducido. Además, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional a largo plazo, y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el servicio de la 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, así como en las proyectadas para 2025 a 2029. Los supuestos clave del escenario incluyen:

--IO: TMAC de 5.5% de 2024 a 2029, al tomar en cuenta el dinamismo de la economía local y las proyecciones de Fitch de inflación y crecimiento del PIB;

--GO: TMAC de 8.1% de 2024 a 2029, al considerar el comportamiento histórico de los MO y asumiendo un crecimiento superior al de los IO;

--MO: decreciente de 7.9% en 2024 a 5.5% en 2028, tiene en cuenta la evolución de los IO y GO;

--ingresos de capital: crecimiento nominal inferior a 1% que la inflación proyectada por la agencia;

--balance de capital neto: se proyecta un promedio anual negativo de MXN638 millones entre 2025 y 2029 al incorporar el promedio histórico y el flujo disponible para gasto de capital que, a su vez, está en función del balance corriente, los ingresos de capital y del endeudamiento;

--deuda directa de largo plazo: se considera la deuda actual más endeudamiento adicional a desembolsar en 2026 por MXN635.6 millones, equivalente a 15% de los ILD al cierre de 2024 al considerar el límite permitido por el Sistema de Alertas de la SHCP; el servicio

anual considera el perfil de amortización actual y la deuda adicional los pagos constantes durante un plazo de 15 años;

--deuda de corto plazo: Si bien el municipio no tiene planes de contratar deuda de corto plazo, Fitch proyecta que la entidad podría tomar un crédito de corto plazo de MXN149.4 millones en 2025 que equivale a 3% de sus ingresos totales hasta el año de cambio de administración (2027). Esto estaría dentro del límite del Sistema de Alertas de la SHCP;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 8.3% en 2025 y 2026, y de 8.8% a 9.3% entre 2027 y 2029, al agregar hasta 230 puntos base (pb) a la tasa objetivo de referencia estimada por la agencia.

Supuestos del Financiamiento

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

--activo: Fondo General de Participaciones (FGP), crecimiento real de -1.14% en 2025, 0.3% en 2026 y 0.7% hasta 2037;

--activo: Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (Fefom), crecimiento nominal nulo de 2025 a 2037 a partir de la proyección del activo fideicomitado equivalente a 50% de los recursos presupuestados por el Estado de México para 2022 que fue el monto menor del período de análisis;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 8.3% en 2025 y 2026, y creciente de 8.8% en 2026 hasta 10.5% en 2037;

--sobretasa del financiamiento: 1.79%;

--inflación nacional: 3.8% en 2025 y de 3.5% de 2026 a 2037.

PERFIL DEL EMISOR

Tlalnepantla de Baz se localiza en el Estado de México [AA+(mex)] y su extensión territorial representa 0.4% del total estatal. En 2023, el Instituto Nacional de Estadística y Geografía

(Inegi) estimó una población de 688,700 habitantes. Según el Consejo Nacional de la Población (Conapo), el índice de marginación del municipio es “muy bajo” y el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo (Coneval) estimó que 36.7% de pobreza. Los sectores económicos principales son el comercio (23.8%), servicios empresariales (18.4%) y la industria (15.8%).

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

Emisor

--si el MO se deteriora de tal forma que la CRSD permanezca por debajo de 1.2x de manera consistente y la razón de repago sea menor de 5x;

--si alguno de los FCR evaluados en ‘Rango Medio’ se reevaluara a ‘Más Débil’.

Crédito

--un deterioro en la calificación del municipio a A(mex) o inferior, modificaría la calificación del financiamiento en la misma dirección;

--en caso de que la razón de CRSD sea menor a 2.0x en el escenario de calificación o si las coberturas observadas se deterioran a niveles inferiores a 2.0x;

--el incumplimiento de las obligaciones pactadas en los documentos de la transacción o algún detrimento importante en los márgenes de seguridad del servicio de la deuda podrían influir de manera negativa en la calificación del financiamiento.

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

Emisor

--la perspectiva se estabilizaría si la métrica de liquidez se ubica por arriba de 1.0x al cierre de 2025;

--la calificación se ajustaría al alza si la entidad presentara una razón de repago por debajo de 5x junto con una CRSD por encima de 2x de manera consistente;

--si el riesgo asimétrico se mitigara.

Crédito

--la calificación nacional de largo plazo de Banobras 13 es la más alta de la escala, por lo que no es posible una acción de calificación positiva.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

La deuda directa del municipio está conformada por un crédito contratado con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras) a través del Programa Especial de Apoyo Financiero (PEAF) del Fefom por un monto de hasta MXN460 millones. Al 31 de marzo de 2025, el saldo insoluto de este financiamiento fue de MXN339.3 millones. En febrero de 2025 se prepagaron MXN60.2 millones de este crédito con recursos que recibieron por la venta de un terreno. Asimismo, el municipio manifestó a la agencia que no proyecta tomar deuda adicional de largo ni corto plazo a pesar de cumplir con los parámetros de la LDF.

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 13 está vinculada a la calificación del municipio de Tlalnepantla [AA-(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: 6/septiembre/2024

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos de 2025 estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 a 31/diciembre/2024, avance al 30/junio/2025 y presupuesto 2025. Estados de cuenta del fideicomiso 1734 a mayo/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 ⇅

Tlalnepantla de Baz EM, Municipio de	ENac LP			AA- (mex) Rating Outlook Negative
		AA-(mex) Rating Outlook Negative		
		Afirmada		
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 13	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Natalia Gallego

Associate Director

Analista Líder

+52 55 5955 1634

natalia.gallego@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

Maria Fernanda Pena

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 55 5955 1617

mariafernanda.penarivera@fitchratings.com

Tito Baeza

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1606

tito.baeza@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

Tlalnepantla de Baz 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.