



# Municipios Mexicanos AAA(mex) y AA(mex)

Revisión de Pares 2024

# Municipios Mexicanos AAA(mex) y AA(mex)

## Revisión de Pares 2024

### Calificaciones de los Emisores

Municipio	Calificación Escala Nacional	Niveles de Cambio en Calificación	Perspectiva	Cambio en Perspectiva
Apodaca	AAA(mex)		Estable	
Celaya	AAA(mex)	■ +1	Estable	
Chihuahua	AAA(mex)		Estable	
Corregidora	AAA(mex)		Estable	
El Marqués	AAA(mex)		Estable	
Irapuato	AAA(mex)		Estable	
Nuevo Laredo	AAA(mex)	■ +2	Estable	● → ●
Piedras Negras	AAA(mex)		Estable	
Puebla	AAA(mex)		Estable	
Saltillo	AAA(mex)		Estable	
San Pedro Garza García	AAA(mex)		Estable	
Zapopan	AAA(mex)		Estable	
Guanajuato	AA+(mex)	■ +1	Estable	
Tijuana	AA(mex)	■ +1	Positiva	● → ●
Tlalnepantla de Baz	AA(mex)		Estable	
Guadalajara	AA-(mex)		Positiva	● → ●
San Juan del Río	AA-(mex)	■ +1	Positiva	
Ahome	AA-(mex)		Estable	
Morelia	AA-(mex)		Estable	
San Miguel de Allende	AA-(mex)		Estable	
San Nicolás de los Garza	AA-(mex)	■ +1	Estable	● → ●
San Pedro Tlaquepaque	AA-(mex)		Estable	
Tlajomulco de Zúñiga	AA-(mex)		Estable	
Metepec	AA-(mex)		Negativa	● → ●

● Positiva; ● Estable; ● Negativa

Nota: Calificaciones vigentes a diciembre de 2023

Fuente: Fitch Ratings

### Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 2021)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

### Analistas



**Orel Montemayor**  
+52 81 4161 7089  
[orel.montemayor@fitchratings.com](mailto:orel.montemayor@fitchratings.com)



**Alejandro Guerrero**  
+52 55 5955 1607  
[alejandro.guerrero@fitchratings.com](mailto:alejandro.guerrero@fitchratings.com)



**Gerardo Carrillo**  
+52 55 5955 1610  
[gerardo.carrillo@fitchratings.com](mailto:gerardo.carrillo@fitchratings.com)

### Acciones de Calificación

En 2023, Fitch Ratings revisó las calificaciones públicas en escala nacional de 24 municipios mexicanos en las categorías AAA(mex) y AA(mex). Fitch afirmó las calificaciones de 18 y mejoró la calificación de seis (Celaya, Nuevo Laredo, Guanajuato, Tijuana, San Juan del Río y San Nicolás de los Garza). En cuanto a las perspectivas crediticias, 18 municipios conservaron su Perspectiva Estable y San Juan del Río mantuvo su Perspectiva Positiva. A su vez, Tijuana y Guadalajara pasaron a tener una Perspectiva Positiva desde Estable; Nuevo Laredo y San Nicolás de los Garza a una Perspectiva Estable desde Positiva; y Metepec a una Perspectiva Negativa desde Estable.

### Perfiles de Riesgo 'Rango Medio', 'Rango Medio Bajo' y 'Más Débil'

Fitch evalúa los perfiles de riesgo a partir de la combinación de la valoración de seis factores clave de riesgo (FCR): solidez y adaptabilidad de los ingresos (1a y 1b), sostenibilidad y adaptabilidad del gasto (2a y 2b), solidez y flexibilidad de los pasivos y liquidez (3a y 3b). Dado que la calificación del soberano es 'BBB-', los FCR de los gobiernos locales y regionales (GLR) de México únicamente pueden ser clasificados en 'Rango Medio' o 'Más Débil', y, por lo tanto, dependiendo de la combinación, el perfil de riesgo podría evaluarse como 'Rango Medio', 'Rango Medio Bajo' o 'Más Débil'. En la revisión de 2023, el perfil de riesgo se mantuvo sin cambios para los 24 municipios. San Pedro Garza García (SPGG) se evaluó en 'Rango Medio', 16 municipios se sostuvieron en 'Rango Medio Bajo' y siete en 'Más Débil'.

### Puntaje Alto de Sostenibilidad de la Deuda

En 14 de los 24 municipios, el puntaje de sostenibilidad de la deuda se ubicó en categoría 'aa' y 10 obtuvieron el puntaje 'aaa'. La agencia opina que un posicionamiento en estas categorías refleja razones de repago bajas y coberturas de deuda adecuadas. Para el portafolio en México, la agencia evalúa la sostenibilidad de la deuda mediante dos métricas en el escenario de calificación proyectado por Fitch (2023 a 2027): la razón de repago y ya sea la cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) o la cobertura sintética. Los escenarios de Fitch toman en cuenta las estimaciones macroeconómicas del Global Economic Outlook (GEO): inflación, tasa de interés y crecimiento económico.

### Recuperación en el Margen Operativo

El desempeño financiero de la mayoría de los municipios de estas categorías fue positivo, lo que les permitió continuar posicionándose en las categorías más altas de calificación. La tendencia creciente del balance operativo (BO) de siete municipios posterior al impacto de la pandemia de coronavirus en 2020, debido a la recuperación de sus ingresos operativos (IO) y control en el crecimiento del gasto operativo (GO), permitió que su CRSD fuera mayor, lo que se reflejó en una mejora en su calificación o perspectiva.

## Perfil de Riesgo y Factores Clave de Riesgo

Municipio	Ingresos		Gasto		Pasivos y Liquidez		Perfil de Riesgo
	Solidez	Adaptabilidad	Sostenibilidad	Adaptabilidad	Solidez	Flexibilidad	
San Pedro Garza García, Nuevo León	Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio
Apodaca, Nuevo León	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Celaya, Guanajuato	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Corregidora, Querétaro	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
El Marqués, Querétaro	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Irapuato, Guanajuato	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Nuevo Laredo, Tamaulipas	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Piedras Negras, Coahuila	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Puebla, Puebla	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Saltillo, Coahuila	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Chihuahua, Chihuahua	Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil	↓ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Guanajuato, Guanajuato	Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Zapopan, Jalisco	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio Bajo
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio Bajo
Tijuana, Baja California	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil
Guadalajara, Jalisco	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil
Morelia, Michoacán	Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil
San Juan del Río, Querétaro	Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil
Ahome, Sinaloa	Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Más Débil
San Miguel de Allende, Guanajuato	Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Más Débil
Metepc, Estado de México	Rango Medio	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Más Débil	→ Rango Medio	→ Rango Medio	→ Más Débil

↑ Mejora; → Sin cambios; ↓ Baja  
Fuente: Fitch Ratings

## Perfil de Riesgo

### Perfiles de Riesgo Mayormente en 'Rango Medio Bajo'

#### Evaluación de los FCR

La evaluación del perfil refleja la opinión de Fitch del nivel de riesgo que existe sobre la capacidad del emisor para cubrir el servicio de la deuda (SD) con el BO ante la posibilidad de que este se debilite inesperadamente en el horizonte proyectado debido a ingresos menores, gastos mayores o un aumento no considerado en los pasivos o los requerimientos del SD.

A los GLR se les confieren responsabilidades por parte de su(s) soberano(s) respectivo(s), con los ingresos correspondientes para hacerles frente. Su capacidad para obtener préstamos o acceder a liquidez puede regularse, incluida la forma en que gestionan e informan sobre sus pasivos. Este conjunto de normas (a menudo en evolución) se denomina marco institucional. La influencia del marco institucional en el perfil de riesgo de un GLR se capta a través de las evaluaciones de los FCR.

De acuerdo con la "Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales", un municipio puede ser evaluado con un perfil de riesgo 'Más Débil', 'Rango Medio Bajo', 'Rango Medio', 'Rango Medio Alto' o 'Más Fuerte' dependiendo de la combinación de la valoración que se dé a los FCR. En México, los perfiles de riesgo de los municipios están evaluados en 'Rango Medio', 'Rango Medio Bajo' y 'Más Débil' como resultado de la combinación de los FCR que se valoran ya sea en 'Rango Medio' o 'Más Débil'.

México está dividido en 32 entidades federativas (31 estados y CDMX) que, en su conjunto, agrupan cerca de 2,500 municipios. Fitch califica a 24 de estos municipios en las categorías AAA(mex) y AA(mex). Los municipios con perfil de riesgo evaluado en 'Rango Medio' y 'Rango Medio Bajo' se caracterizan generalmente por presentar los FCR de 2a y 3b en 'Rango Medio'. Es decir, son entidades que generan BO elevados y estables, derivando en niveles de inversión altos, financiados principalmente con balance corriente, así como un monto bajo o nulo de endeudamiento, un nivel sustancial de caja no restringida y pasivos a corto plazo (bancario y no bancario) bajos y controlados.

Asimismo, Fitch incorpora el perfil socioeconómico heterogéneo de los municipios en la evaluación intrínseca de los FCR relacionados con el ingreso y gasto. Al respecto, el porcentaje de pobreza y marginación social tienen un papel importante para determinar la evaluación del FCR 2b. A la vez, el PIB per cápita puede ser un elemento más que respalde la valoración del FCR 1b en 'Rango Medio'; tal es el caso de SPGG, cuyo PIB per cápita es 7x más alto que la media nacional. No obstante, el perfil socioeconómico no es un factor decisivo del perfil de riesgo de los GLR en México. Los municipios de SPGG, Apodaca y Zapopan, que forman parte de dos de las tres zonas metropolitanas más importantes del país, así como municipios ubicados en la región del Bajío como El Marqués, Irapuato, Corregidora y Celaya, se posicionan favorablemente en perfil de riesgo y puntaje de sostenibilidad de la deuda respecto a ciudades capitales como Guadalajara, Morelia o Guanajuato.

En el portafolio de municipios en categoría AAA(mex) y AA(mex), ningún municipio sufrió cambios en su perfil de riesgo en 2023; solamente Chihuahua modificó su combinación de FCR, al

revalorarse el factor 2a a 'Más Débil' desde 'Rango Medio', sin afectar la evaluación de su perfil de riesgo.

### Solidez de los Ingresos en 'Rango Medio'

#### Dependencia Estructural de las Transferencias Federales

Los GLR reportan una proporción alta de ingresos que provienen de transferencias federales del Gobierno Federal, calificado en 'BBB-', y estos recursos se han caracterizado históricamente por ser estables y crecientes. Aunado a ello, en México existe el mecanismo del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), que mitiga el riesgo de una baja en los recursos federales de libre disposición que reciben los municipios, en particular, los provenientes por concepto del Fondo General de Participaciones (FGP), aunque su activación recurrente de los últimos años ha mermado cada vez más su fortaleza como un mecanismo compensatorio. La agencia considera que la valoración de este FCR se mantendrá sin cambios siempre y cuando la calificación soberana de México se mantenga en la categoría de BBB.

Los municipios de este grupo demuestran una dependencia alta hacia los recursos de origen federal, pero menor que la de municipios con calificaciones más bajas. La mediana del promedio de las transferencias recibidas con respecto a los IO entre 2018 y 2022 fue de 63.3%. A lo largo del período de análisis, ha habido estabilidad en los IO motivado por el comportamiento de las transferencias federales.

Corregidora, El Marqués, Tlajomulco de Zúñiga y San Miguel de Allende presentan menor dependencia de los recursos federales, dado que el dinamismo del sector inmobiliario ha permitido el crecimiento en la recaudación de impuestos, principalmente del impuesto sobre adquisición de bienes inmuebles en los últimos años. Sin embargo, este tributo depende de una actividad económica cíclica, lo que resta solidez a la estructura de ingresos. Además, Fitch prevé que, en el futuro, la recaudación de este impuesto se establezca una vez que disminuya el crecimiento demográfico.

### Adaptabilidad de los Ingresos en 'Más Débil'

#### Autonomía Fiscal y Capacidad Recaudatoria Limitada

El FCR 1b para casi todos los municipios continuó evaluándose como 'Más Débil' porque Fitch considera que, en un contexto internacional, los GLR en México presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo que dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor.

SPGG se evalúa en 'Rango Medio', debido a que tiene una autonomía financiera mayor que el resto de los municipios. Sus ingresos propios abarcaron 45.4% de los ingresos totales (IT) en promedio entre 2018 y 2022 y presenta una asequibilidad alta, reflejada en un PIB per cápita superior al nacional (ingreso propio per cápita más alto: MXN13,386 en 2022).

Aunque en México no existe un límite legal para incrementar los impuestos y los derechos, el aumento requiere la aprobación del congreso local. En la mayoría de los casos, esto representa una limitación para su ajuste, particularmente en un entorno económico bajo.

Fitch considera que el FCR 1b se mantendrá evaluado en 'Más Débil' para casi todos los municipios, debido a la dependencia estructural hacia las transferencias federales y en 'Rango Medio' para SPGG, por su asequibilidad recaudatoria alta.

En 2022, 16 municipios de este análisis presentaron un incremento en sus ingresos propios frente a su respectivo promedio histórico. La mediana de ingresos propios a IT de este grupo fue de 38% y se mantuvo superior a la última mediana del grupo de municipios calificados por Fitch (GMF), de 12%. Las entidades que fortalecieron su recaudación en mayor medida fueron Puebla, SPGG, Guanajuato, Tijuana y El Marqués.

## Sostenibilidad del Gasto principalmente en 'Rango Medio'

### Naturaleza del Gasto y Volatilidad

La agencia sigue evaluando el FCR 2a es 'Rango Medio' en la mayoría de los municipios calificados en las categorías de este reporte. En primer lugar, ello se debe a que, estructuralmente, las obligaciones de gasto en México son moderadamente contracíclicas para los GLR. A nivel municipal, dichas responsabilidades del gasto se componen principalmente de la provisión de servicios, tales como los de alumbrado público, recolección de basura y seguridad pública.

En 2022 se observó estabilidad del margen operativo (MO, BO sobre IO) promedio, ya que se mantuvo en 16.4% (16.2% en 2021). Para la revisión de 2023, la agencia ajustó el FCR 2a de Chihuahua a 'Más Débil' desde 'Rango Medio' debido al MO limitado (menos de 12%, de los pares en México) observado durante los últimos dos años fiscales y a que Fitch estima que seguirá siendo limitado, debido al GO proyectado bajo el escenario de calificación. El comportamiento del GO está vinculado a la política de la administración de enfocarse en mejorar los servicios públicos y la seguridad de la entidad.

Fitch observa que 23 municipios mantuvieron su evaluación en el FCR 2a; 18 en 'Rango Medio' y cinco en 'Más Débil'. La agencia estará atenta a las políticas de control de egresos, a la tendencia y la volatilidad de este indicador para evaluar su impacto en el factor 2a.

Para San Miguel de Allende, la agencia continúa con la evaluación del factor 2a en 'Más Débil' dada la volatilidad observada en el MO. Si se llegase a presentar una estabilidad en el MO, se podría reconsiderar la revaloración del factor.

Con respecto a Morelia, Fitch monitoreará la evolución del MO al cierre de 2023 ante una posible reevaluación del presente FCR a 'Más Débil' en caso de continuar generando MO inferior a la mediana de los municipios mexicanos en el portafolio de Fitch.

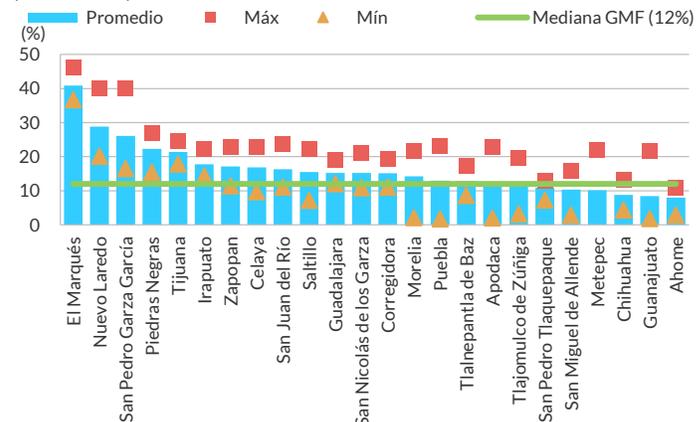
Para la revisión 2023 de San Pedro Tlaquepaque (SPT), la agencia consideró reevaluar el presente factor a 'Más Débil' desde 'Rango Medio' si el MO siguiera con una tendencia al deterioro. Al respecto, en la revisión 2024 Fitch aplicó el ajuste antes mencionado, el cual se debió a que SPT reportó niveles de MO en los últimos tres años (2021-2023) de 8.9% y un promedio en el período de análisis de 10.6%, lo que contrasta de manera desfavorable respecto a la mediana de 12% del GMF.

Finalmente, si bien San Juan del Río mantiene un promedio de MO mayor que el del GMF entre 2018-2022, la valoración de este FCR se sostiene en 'Más Débil' debido a la volatilidad alta observada en

este indicador y al reciente crecimiento dispar del GO mayor que el IO.

## Balance Operativo/Ingresos Operativos

(2018-2022)



GMF - Grupo de Municipios calificados por Fitch.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Emisores

## Adaptabilidad del Gasto en su Mayoría 'Rango Medio'

### Capacidad de Ajuste y Niveles de Inversión Moderados

La Ley de Disciplina Financiera (LDF) obliga a los entes públicos a generar balances presupuestarios sostenibles en el momento contable devengado. Esta regla es relativamente débil, puesto que los municipios podrían reportar BO (similar al balance presupuestario de recursos disponibles) iguales a cero de forma permanente y estarían en cumplimiento de la norma. Además, la normatividad sobre el balance presupuestario entró en vigor en 2018 para los municipios. Pese a la normatividad mencionada, en general, las entidades reportan BO bajos que les restan flexibilidad presupuestal. En un escenario de un ciclo económico bajo, la capacidad de ajuste del gasto se observa en la proporción del gasto de capital (GC), ya que podría ajustarse discrecionalmente o recortarse en caso de ser necesario.

En general, los municipios presentan una proporción moderada de GO sobre el gasto total (GT) y, por ende, una proporción alta de GC. A pesar de que desde 2018 los recursos de capital provenientes del Gobierno Federal han disminuido de forma considerable, los municipios en las categorías AAA(mex) y AA(mex) tienen una flexibilidad del gasto superior a la de municipios en categorías más bajas de calificación, ya que a diferencia del resto, pueden financiar gran parte de su GC con su balance corriente. En 2022, la mediana de GC financiado con balance corriente para estos municipios fue de 89.9%, denotando una flexibilidad moderada del gasto.

La evaluación de este factor se mantuvo sin cambios en 2023 para los 24 municipios del análisis. Al respecto, entre 2020 y 2022 la mediana del GO respecto al GT fue de 80.7% y el GC fue de 18.6% del GT. Por ello, para más de la mitad del grupo, el FCR 2b se catalogó en 'Rango Medio'. A su vez, en nueve municipios cuyo FCR 2b se evaluó en 'Más Débil', el GO absorbió más de 82% del GT, lo que indica una flexibilidad del gasto más rígida que en el resto de las entidades de estas categorías.

También se consideró evaluar en 'Más Débil' a aquellos municipios que tuvieran un grado de marginación diferente a "muy bajo" o con

un porcentaje de población en situación de pobreza superior a la media nacional de 43.9%. Fitch opina que estas entidades presentan necesidades de inversión mayores, lo cual reduce su capacidad de ajuste del gasto. Este es el caso de San Miguel de Allende que, si bien cumple con los criterios establecidos de GO y GC, presenta un grado de marginación “bajo”.

Si bien San Juan del Río, Puebla, Apodaca, Tlajomulco de Zúñiga y Chihuahua mantienen un indicador de GC a gasto total limitado con respecto a la referencia de 17% del GMF, su evaluación se sostiene en ‘Rango Medio’. En el caso de Chihuahua, lo anterior se fundamenta en que Fitch estima que el GC repuntará en los siguientes años dada la inversión proyectada por la entidad y las propias necesidades de infraestructura. Por su parte, el resto de estos municipios registran una proporción alta de GC cubierta con balance corriente, lo cual refleja una mayor flexibilidad de ajuste con recursos propios.

### Solidez de los Pasivos y Liquidez en ‘Rango Medio’

#### Marco Institucional y Características de la Deuda Favorables

El FCR 3a, nuevamente fue considerado en ‘Rango Medio’ para todos los municipios de este grupo, debido a las características del marco institucional en materia de endeudamiento de corto y largo plazo establecidas en la LDF vigente desde 2016, así como por la prohibición constitucional en materia de endeudamiento en moneda extranjera. También se sigue incorporando que la deuda de largo plazo es estructurada, es decir, cuenta con mejoras crediticias que mitigan de manera importante el riesgo de incumplimiento. Entre estas mejoras está una exposición moderada a riesgo de tasa de interés mediante algún derivado financiero de tasa (cap o swap) y el uso de un vehículo de propósito especial como el Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago (FAFP) que asegura el pago completo y oportuno del SD.

El marco regulatorio ha sido efectivo en mantener niveles de endeudamiento sostenibles en la mayoría de los municipios y en disminuir el costo de la deuda gracias a los procesos competitivos para la contratación de esta. Asimismo, permite que exista mayor certidumbre en las proyecciones de deuda, al establecerse techos de financiamiento neto de acuerdo a la clasificación del Sistema de Alertas (SA).

El FCR 3a permanecerá en ‘Rango Medio’ para la mayoría de los municipios, siempre y cuando, en lo general, no haya modificaciones a la legislación referente a la contratación de deuda que debiliten el marco institucional y, en lo particular, que los municipios no presenten incumplimientos en el pago del SD ni pasivos contingentes altos fuera de balance. Además, Fitch considera que el historial de acceso al mercado de deuda para estos municipios es satisfactorio, dado su tamaño presupuestal y perfil económico.

### Flexibilidad de los Pasivos y Liquidez Adecuadas

#### Posición de Liquidez Estable

El marco institucional en México no considera soporte de liquidez de emergencia por parte de niveles superiores de gobierno. Por otra parte, en caso de necesidades temporales de liquidez los municipios pueden recurrir a financiamientos de corto plazo con la banca comercial. La LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo puedan ser de hasta 6% de sus IT. El FCR 3b considera, por un lado, la liquidez disponible de las entidades y, por otro, el riesgo contraparte de las instituciones acreedoras. Para lo anterior, la

agencia evalúa métricas de liquidez para determinar este factor como ‘Rango Medio’ o ‘Más Débil’. Asimismo, Fitch asume que los municipios en estas categorías de calificación tienen mejor acceso a líneas de corto plazo con instituciones bancarias calificadas en BBB- o superior en escala internacional, a diferencia de los municipios calificados en categorías más bajas.

El indicador que ha usado la agencia es el nivel de activos en efectivo dividido entre obligaciones de corto plazo, proveedores y contratistas reportados por las entidades en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) para el cálculo de las métricas del SA de forma trimestral y, en especial, al cierre del ejercicio que es cuando las entidades presentan mayores presiones de liquidez. En el caso de los municipios, si la métrica resultase menor de 1x en cualquiera de los dos últimos años del período de análisis, el FCR se podría evaluar en ‘Más Débil’; por otra parte, si la métrica fuese mayor de 1x durante tres cierres fiscales, el FCR se evaluaría en ‘Rango Medio’, denotando una posición de liquidez estructuralmente sólida. La referencia de 1x señala que el nivel de efectivo cubre al menos 12 meses dicho pasivo circulante.

Al igual que en otros FCR, para estas categorías de municipios, la flexibilidad de los pasivos y la liquidez se evalúan en su mayoría en ‘Rango Medio’; 19 de los 24 municipios comparten esta característica. En la última revisión, la evaluación de este FCR se mantuvo sin modificaciones.

En la revisión 2024 de Tijuana, este factor se modificó a ‘Rango Medio’ desde ‘Más Débil’ debido a la mejora sólida de la liquidez del Municipio. Asimismo, dados los niveles altos de efectivo disponible, a inicios de 2024 Tijuana liquidó la totalidad de su deuda de largo plazo.

En el caso de Metepec, el factor se cambió a ‘Mas Débil’ desde ‘Rango Medio’ ya que al evaluar esta métrica durante los últimos dos años (2022 y 2023), fue menor de 1x. En 2022 este indicador fue de 0.39x y en 2023 de 0.22x.

Con respecto a Morelia, si el indicador de liquidez continúa con una posición de liquidez favorable al cierre de 2023 este factor se podría revalorar a ‘Rango Medio’.

## Sostenibilidad de la Deuda

### Proyecciones de la Sostenibilidad de la Deuda

#### Supuestos Comunes en Escenarios de Fitch

De acuerdo con la metodología de Fitch, los municipios en México son clasificados como Tipo B ya que cubren su SD con su flujo anual de efectivo o BO. Estos GLR están sujetos a los requisitos impuestos y aplicados por la legislación nacional.

Como GLR Tipo B, en primer lugar, Fitch evalúa la sostenibilidad mediante la métrica primaria de razón de repago (deuda neta ajustada entre BO). Asimismo, la métrica secundaria de CRSD; (BO entre SD) es determinante para obtener el puntaje de sostenibilidad de la deuda para los GLR mexicanos. En pocos casos se considera la

cobertura sintética<sup>1</sup>, particularmente cuando la deuda neta ajustada es negativa por un monto de efectivo no restringido alto y el perfil de pagos de la deuda es constante o incorpora pagos relevantes de amortización de capital.

El análisis también incorpora la métrica secundaria de carga de deuda fiscal, equivalente a deuda neta ajustada entre IO, con un peso menor en la evaluación del puntaje de sostenibilidad de la deuda, debido a que, para todas las entidades en estas calificaciones, esta métrica es baja, menor de 50%. Las métricas primarias y secundarias se proyectan en el escenario de calificación.

El escenario de calificación de Fitch es con enfoque “a través del ciclo” que incorpora una combinación de estreses en los ingresos, gastos y costos o riesgo financiero (costo de la deuda).

La fuente principal de Fitch de información financiera de los GLR proviene de lo que los propios municipios incluyen en la cuenta pública bajo el formato establecido por la LDF. Algunos ajustes<sup>2</sup> se realizan para hacer la información financiera comparable y compatible con los estándares de Fitch.

Este reporte de revisión de pares comprende las revisiones de calificación realizadas durante 2023, y para ello, Fitch consideró la información financiera de los cierres fiscales de 2018 a 2022. Asimismo, proyecta un escenario de calificación para el período 2023 a 2027. Este escenario se construye con base en supuestos comunes a partir de variables macroeconómicas.

Los supuestos macroeconómicos usados se basan en la estimación de Fitch para el soberano y se publican en el GEO, los cuales se actualizan de manera trimestral. Los reportes utilizados para la revisión 2023 fueron los publicados en marzo, junio y septiembre de 2023, de los cuales se tomaron los datos estimados de 2023, 2024 y 2025 cuando estuvo disponible. Para los años siguientes, se asumió que la inflación, tasa de interés objetivo y el crecimiento real del PIB se mantenían constantes al último año reportado en el GEO.

En ingresos, para impuestos y derechos, Fitch proyecta el crecimiento en función del diferencial histórico medio entre el dinamismo real de la economía local y nacional (últimos cinco años), así como la expectativa del crecimiento económico estimado por Fitch en el GEO durante el período proyectado. En ambos casos, el crecimiento de los impuestos es en términos nominales y su valor mínimo proyectado, es la inflación.

En lo que concierne a las transferencias recibidas, la agencia toma como base el crecimiento nominal del PIB nacional, que se calcula a partir de crecimiento real del PIB nacional y la inflación publicados en el GEO. Por su parte, los ingresos financieros e ingresos de capital toman como base la inflación, de acuerdo a las proyecciones

del GEO. En el caso de los ingresos de capital, la estimación considera un crecimiento de la inflación menos 1%.

En lo que respecta al crecimiento del GO, la agencia considera el promedio de los MO presentados por los municipios en el período de análisis. Para el primer año proyectado del escenario de calificación se considera el comportamiento histórico de los MO de los últimos cinco años y el efecto económico local y nacional en los IO de los municipios. Para los años subsecuentes, Fitch supone un dinamismo mayor en el GO que en el IO, lo que conduce a que se proyecten MO paulatinamente menores que en el año de partida. En lo referente a los GC, la agencia los proyecta tomando en consideración, GC promedio histórico, balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento del año proyectado. El GC podrá aumentar o disminuir de acuerdo al valor resultante que tengan estas variables.

Para la deuda de largo plazo, Fitch puede incluir el comportamiento histórico de endeudamiento, planes adicionales de deuda o el techo de financiamiento neto permitido por la LDF de acuerdo con el SA. En la deuda de corto plazo, toma en cuenta el comportamiento histórico y puede considerar hasta el máximo permitido en la LDF. Asimismo, en las proyecciones, la deuda de corto plazo tiene un trato de revolvente hasta el año de cambio de administración, cuando la entidad está obligada a finiquitarla, conforme lo establece la LDF.

La tasa de interés toma como base la tasa objetivo del Banco de México (Banxico) estimada por Fitch en sus pronósticos macroeconómicos. Por esto, los municipios se vieron afectados por el alza de la tasa objetivo que pasó de 4.25% en 2020 a 5.50% en 2021, luego en 2022 a 10.50% y para 2023 fue de 11.25%. También, para la determinación del costo aparente de la deuda, Fitch considera el comportamiento histórico de las sobretasas durante el período de análisis e incorpora la proporción de deuda que está contratada a tasa fija o cuenta con una cobertura. La tasa de interés variable de referencia usada en las proyecciones se estresa con diferenciales de hasta 250 puntos base (pb) sobre la tasa objetivo estimada en el GEO.

## Sostenibilidad de la Deuda Alta

### Evaluación del Resultado del Puntaje de Sostenibilidad

Con base en los supuestos comunes macroeconómicos mencionados y supuestos particulares de endeudamiento tanto de corto como de largo plazo de cada municipio, la agencia observó en la revisión de 2023 un comportamiento equilibrado en las métricas de deuda. En la mayoría de los casos, la magnitud de los cambios fue marginal y no implicó un cambio de categoría en la evaluación. Solamente se presentaron dos cambios. La sostenibilidad para

<sup>1</sup> BO entre anualidad de deuda tipo hipoteca. Esta anualidad supone una amortización de 15 años de la deuda neta ajustada de la entidad, utilizando el promedio del costo de deuda.

<sup>2</sup> Los ajustes incluyen reclasificación de ingresos de venta de activos como ingresos de capital y de productos financieros como ingresos corrientes en lugar de clasificarlos como IO. Los IO incluyen los ingresos de libre disposición considerados en el formato de la LDF (salvo productos financieros y venta de activos), y el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios y de las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal (Fortamun), así como las transferencias recibidas etiquetadas para GO. Para obtener el total de estas últimas, se suma el GO etiquetado de los formatos de la LDF, excepto el gasto financiado con Fortamun, el cual Fitch considera como no

etiquetado, al poderse destinar al pago de la deuda. En algunos casos, las entidades pueden proporcionar desgloses adicionales que reflejan que existe GC registrado en el rubro de materiales y suministros, por lo que Fitch realiza el ajuste de clasificarlos como GC y no como GO. Por último, la deuda neta ajustada corresponde a la diferencia entre la deuda y el efectivo considerado como no restringido. Para las métricas de deuda, Fitch incluye toda la deuda financiera de corto y largo plazo, incluidos los bonos cupón cero (BCC), y otros pasivos clasificados como “otras deudas consideradas por Fitch” (ODF) en las que Fitch considera que el riesgo adicional para el emisor es relevante. Algunos ejemplos son el pago de principal de los arrendamientos financieros, pasivos contingentes, garantías y pagos fijos de proyectos bajo esquemas de asociaciones público privadas (APP).

---

Nuevo Laredo y Piedras Negras pasó a 'aaa' desde 'aa' por sus CRSD mínimas mayores de 4x y BO sostenibles.

La métrica primaria de razón de repago proyectada de los municipios de estas categorías se mantuvo muy inferior a 5x que es el parámetro de referencia establecido en la metodología para evaluar el puntaje de esta métrica en 'aaa'. Seis de los municipios se caracterizaron por razones de repago negativas, es decir, su liquidez superó su deuda neta (deuda neta ajustada negativa). Asimismo, otras 11 entidades tuvieron razones de repago cercanas a cero.

Fitch ajusta a la baja el puntaje de la métrica primaria si el puntaje de la métrica secundaria es inferior y la deuda neta ajustada no es negativa o la cobertura sintética del SD proyectada es muy superior a 4x en caso de que la CRSD es afectada por el perfil de pagos de la deuda de largo plazo más que por el nivel del BO. Por ejemplo, para Chihuahua se ponderó una cobertura sintética superior a 4x, ya que su CRSD es afectada significativamente por el perfil de pagos de su deuda de largo plazo; en tanto que para San Miguel de Allende influyó su deuda neta ajustada negativa persistente en el escenario de calificación.

El análisis de las CRSD proyectadas en el escenario de calificación tiene un papel fundamental en el posicionamiento específico de las calificaciones. Lo anterior es mediante un análisis comparativo entre municipios pares y su CRSD proyectada. 11 municipios de estas categorías tuvieron un deterioro en su CRSD mínima; Apodaca, Metepec y Tlalnepantla fueron los que registraron un deterioro mayor como resultado de BO debilitados desde 2020 y menores que su promedio histórico. En esta revisión solamente Apodaca y Metepec tuvieron un impacto en su perfil crediticio individual o calificación.

Por el contrario, cinco municipios tuvieron una mejora significativa en su CRSD mínima que se reflejaron en una mejora en su calificación o perspectiva debido a la tendencia creciente de sus BO, como lo fueron Nuevo Laredo, Celaya, Guanajuato, Tijuana y Guadalajara. También San Nicolás de los Garza y San Juan del Río mejoraron su calificación debido a una mejor CRSD mínima que les permitieron ubicarse ya en una categoría de AA(mex) desde A(mex).

El impacto del alza en las tasas de interés (de acuerdo a las estimaciones de los reportes del GEO) en el costo de la deuda de los municipios en esta categoría fue limitado debido a su nivel de endeudamiento bajo o nulo, así como su fortaleza financiera o uso recurrente de derivados de tasas de interés. Por lo tanto, los riesgos de tasa de interés, refinanciamiento y/o reestructura está acotado. Por su parte, la deuda bancaria de corto plazo, de acuerdo con la LDF, debe ser liquidada tres meses antes del cambio de administración, por lo que se asume que existe una concentración de pago alta en el año que esto ocurre y un riesgo mayor de incumplimiento al ser quirografaria este tipo de deuda.

Aunque no es común que los municipios en estas categorías de calificación recurran a financiamientos de corto plazo, Fitch consideró endeudamiento de corto plazo en las proyecciones de algunas entidades. Al cierre de 2022, solamente Metepec presentó endeudamiento de corto plazo por MXN42 millones.

## Puntaje de Sostenibilidad de la Deuda

Municipio	Razón de Repago (x)		Cobertura Real (x)		Carga de Deuda Fiscal (%)	Puntaje de Sostenibilidad	
	2022	2027	2027ec	Mínima			
San Pedro Garza García, Nuevo León	-2.0	-1.9	13.8	10.7	-27.2	aaa	→
Puebla, Puebla	-2.5	-1.9	7.3	7.2	-13.7	aaa	→
El Marqués, Querétaro	-1.6	-1.2	32.5	5.6	-35.7	aaa	→
Saltillo, Coahuila	0.2	1.1	5.6	5.6	9.1	aaa	→
Corregidora, Querétaro	-1.4	-0.8	6.0	4.7	-7.4	aaa	→
Nuevo Laredo, Tamaulipas	-0.2	0.0	5.7	4.7	0.5	aaa	↑
Zapopan, Jalisco	-0.1	0.3	4.2	4.2	3.5	aaa	→
Piedras Negras, Coahuila	-0.1	0.4	11.9	4.0	5.8	aaa	↑
San Miguel de Allende, Guanajuato	-1.1	-0.7	3.1	1.4	-4.3	aaa	→
Chihuahua, Chihuahua	-0.2	0.8	1.4	1.2	3.0	aaa	→
Celaya, Guanajuato	-0.3	0.0	4.0	3.8	0.1	aa	→
Tijuana, Baja California	0.1	0.3	3.7	3.7	4.7	aa	→
San Juan del Río, Querétaro	-0.6	0.1	8.1	2.7	0.9	aa	→
Guanajuato, Guanajuato	-0.9	0.5	2.6	2.5	2.8	aa	→
Ahome, Sinaloa	-1.3	0.5	2.6	2.2	2.0	aa	→
Apodaca, Nuevo León	1.6	1.7	2.1	2.1	13.3	aa	→
Morelia, Michoacán	-1.2	0.5	5.3	1.9	3.6	aa	→
Guadalajara, Jalisco	1.7	1.9	2.5	1.8	16.5	aa	→
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	1.0	2.1	2.5	1.8	14.4	aa	→
Irapuato, Guanajuato	0.1	-0.3	3.0	1.7	-3.7	aa	→
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	1.8	2.1	1.8	1.7	13.3	aa	→
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	0.5	1.5	3.4	1.5	11.1	aa	→
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	3.3	1.9	1.7	1.5	17.5	aa	→
Metepec, Estado de México	-0.5	0.1	3.7	0.9	0.5	aa	→

<sup>a</sup>Aunque la cobertura real de Chihuahua y de San Miguel de Allende es de un puntaje menor que la métrica primaria, la evaluación de la sostenibilidad de la deuda fue de 'aaa', debido a su liquidez sustancial que supera al nivel de deuda proyectado, reflejándose en una deuda neta ajustada negativa.

↑ Mejora; → Sin cambios; ↓ Baja. ec - Escenario de Calificación. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings

---

## Otros Factores de Calificación

### Consideraciones Adicionales por Riesgos Asimétricos

Fitch identifica riesgos asimétricos en Celaya, Nuevo Laredo y San Nicolás de los Garza (carga de pensiones); Tlajomulco de Zúñiga y Tlalnepantla de Baz (gestión y gobernanza); y San Miguel de Allende y SPT (contabilidad, reporte y transparencia).

Asimismo, en la revisión 2023, el riesgo asimétrico de carga de pensiones para El Marqués se ajustó a 'Neutral' desde 'Negativo'. Esta decisión estuvo fundamentada en la creación de un fideicomiso específico para el pago de pensiones y jubilaciones.

La agencia considera que la calidad de la contabilidad y la presentación de los informes de la mayoría de los municipios en estas categorías cumplen con lo establecido en la legislación, particularmente en lo que respecta a la Ley General de Contabilidad Gubernamental (LGCG), la cual tiene como objetivo regular la contabilidad mediante criterios generales para la emisión de la información financiera, para así lograr mayor control y transparencia. Sin embargo, en los casos de San Miguel de Allende y SPT, Fitch identificó áreas de oportunidad relacionadas con el registro contable y presupuestario, por lo que incorporó un riesgo asimétrico por contabilidad, reporte y transparencia.

Aunque se observa un manejo adecuado de gestión y políticas en los municipios en estas categorías de calificación, Fitch identificó riesgos asimétricos por gestión y gobernanza en los municipios de Tlajomulco de Zúñiga, ante la ausencia de un organismo de agua descentralizado, debido a que esto podría afectar las finanzas municipales, así como para el municipio de Tlalnepantla de Baz, asociado a las retenciones de recursos para hacer frente a compromisos con el organismo de agua municipal.

Las pensiones y otros gastos por jubilación pueden llegar a convertirse en una fuente de presión que podría afectar la posición de pasivos de los GLR. En su mayoría, las entidades están adheridas a un sistema formal del pago de estas obligaciones, el cual se ejecuta a través de un instituto federal o estatal y, en algunos casos cuentan con otros mecanismos para su pago, como fondos o fideicomisos. Sin embargo, se identificaron riesgos asimétricos relacionados con pensiones en Celaya, Nuevo Laredo y San Nicolás de los Garza, dado que cubren la totalidad o parcialmente el pago de estas obligaciones con GO y no cuentan con un mecanismo formal para su pago. Además, para Celaya, estas obligaciones representan más de 10% de su GO anual.

### Riesgos Asimétricos y Soporte Ad-Hoc

Municipio <sup>a</sup>	Contabilidad, Reporteo y Transparencia		Gestión y Gobernanza		Pasivos Pensionales		Soporte Ad Hoc	
El Marqués, Querétaro	Neutral	→	Neutral	→	Neutral	↑	No	→
Celaya, Guanajuato	Neutral	→	Neutral	→	Negativo	→	No	→
Nuevo Laredo, Tamaulipas	Neutral	→	Neutral	→	Negativo	→	No	→
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	Neutral	→	Neutral	→	Negativo	→	No	→
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	Neutral	→	Negativo	→	Neutral	→	No	→
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	Neutral	→	Negativo	→	Neutral	→	No	→
San Miguel de Allende, Guanajuato	Negativo	→	Neutral	→	Neutral	→	No	→
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	Negativo	→	Neutral	→	Neutral	→	No	→

↑ Mejora; → Sin cambios; ↓ Baja

<sup>a</sup> Los demás municipios presentan una evaluación neutral en los riesgos asimétricos y no tienen un soporte *ad-hoc* del Gobierno Federal.

Fuente: Fitch Ratings

---

## Posicionamiento de Calificaciones

En 2023, las calificaciones de los municipios analizados en este reporte se ubican entre 'AAA(mex)' y 'AA-(mex)' y son resultado de la combinación de la evaluación de perfil de riesgo, el puntaje de sostenibilidad de la deuda y riesgos asimétricos.

Los municipios con calificación de 'AAA(mex)' tienen una combinación de perfil de riesgo evaluado en 'Rango Medio' y 'Rango Medio Bajo' y una razón de repago y CRSD con un puntaje de 'aaa' en la sostenibilidad de la deuda. Aunque los municipios de Apodaca e Irapuato mantienen una sostenibilidad de la deuda de 'aa', comparten un perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo', con solamente un FCR considerado 'Más Débil', con CRSD evaluadas entre 1.5x y 4x y sin riesgos asimétricos. Asimismo, si bien Celaya cuenta con un puntaje de sostenibilidad de la deuda 'aa', sus CRSD son consistentemente superiores a 10x y mantiene MO robustos.

El resto de las entidades con un perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' y un puntaje de sostenibilidad de la deuda en 'aa' presentaron calificaciones entre 'AA+(mex)' y 'AA-(mex)'. Estos municipios se diferencian de aquellos con calificación de 'AAA(mex)' y sostenibilidad de la deuda en 'aa', al tener ya sea más de un FCR evaluado en 'Más Débil', CRSD mínimas menores de 2x, CRSD promedio proyectadas inferiores a 2x, una posición de liquidez en términos de la deuda neta ajustada menos robusta o riesgos asimétricos.

Aquellos municipios con un perfil de riesgo 'Más Débil' y un puntaje combinado de 'aa' en la sostenibilidad de la deuda, fueron calificados en 'AA-(mex)'.

A la lista de entidades analizadas se adhiere San Nicolás de los Garza, el cual aumentó de calificación y categoría en la revisión de 2023, debido a la recuperación y la estabilidad del BO de los últimos dos años (después de la pandemia por coronavirus). Lo anterior es producto de un desempeño positivo de la recaudación local, estabilidad en la percepción de recursos federales y estatales, y control del GO. Asimismo, sus métricas se alinean con las de municipios en calificación 'AA-(mex)'. Con respecto a San Juan del Río, el alza de calificación deriva de un fortalecimiento en las métricas de deuda proyectadas, la liquidación de la deuda de largo plazo y generación de BO adecuados.

## Derivación de Calificaciones en Escala Nacional

Municipio	Perfil de Riesgo	Puntaje de Sostenibilidad	Riesgos Asimétricos	Soporte Ad-Hoc	Calificación en Escala Nacional		Perspectiva
San Pedro Garza García, Nuevo León	Rango Medio	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Puebla, Puebla	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
El Marqués, Querétaro	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Saltillo, Coahuila	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Corregidora, Querétaro	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Zapopan, Jalisco	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Piedras Negras, Coahuila	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Chihuahua, Chihuahua	Rango Medio Bajo	aaa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Nuevo Laredo, Tamaulipas	Rango Medio Bajo	aaa	1	No	AAA(mex)	↑ Estable	↓
Apodaca, Nuevo León	Rango Medio Bajo	aa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Irapuato, Guanajuato	Rango Medio Bajo	aa	N.A.	No	AAA(mex)	→ Estable	→
Celaya, Guanajuato	Rango Medio Bajo	aa	1	No	AAA(mex)	↑ Estable	→
Guanajuato, Guanajuato	Rango Medio Bajo	aa	N.A.	No	AA+(mex)	↑ Estable	→
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	Rango Medio Bajo	aa	1	No	AA(mex)	→ Estable	→
Tijuana, Baja California	Más Débil	aa	N.A.	No	AA(mex)	↑ Positiva	↑
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	Rango Medio Bajo	aa	1	No	AA-(mex)	→ Estable	→
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	Rango Medio Bajo	aa	1	No	AA-(mex)	→ Estable	→
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	Rango Medio Bajo	aa	1	No	AA-(mex)	↑ Estable	↓
San Miguel de Allende, Guanajuato	Más Débil	aaa	1	No	AA-(mex)	→ Estable	→
San Juan del Río, Querétaro	Más Débil	aa	N.A.	No	AA-(mex)	↑ Positiva	→
Guadalajara, Jalisco	Más Débil	aa	N.A.	No	AA-(mex)	→ Positiva	↑
Ahome, Sinaloa	Más Débil	aa	N.A.	No	AA-(mex)	→ Estable	→
Morelia, Michoacán	Más Débil	aa	N.A.	No	AA-(mex)	→ Estable	→
Metepec, Estado de México	Más Débil	aa	N.A.	No	AA-(mex)	→ Negativa	↓

↑ Mejora/Alza; → Sin cambios/Ratificación; ↓ Deterioro/Baja. N.A. - No Aplica.  
Fuente: Fitch Ratings

## Apéndice A: Resumen de Derivación de Calificación

Tabla Resumen de Derivación de Calificación

Municipio	Factores Clave de Riesgo						Perfil de Riesgo	Razón de Repago, 2027ec (x)	CRSD, 2027ec(x)	CRSD Mínima ec (x)	Carga de Deuda Fiscal, 2027ec (%)	Sostenibilidad de la Deuda	PCI	Calificación		
	1a	1b	2a	2b	3a	3b								Riesgos Asimétricos	en Escala Nacional	Perspectiva Crediticia
San Pedro Garza García, Nuevo León	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	-1.9	13.8	10.7	-27.2	aaa	aa-	N.A.	AAA(mex)	Estable
Puebla, Puebla	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	-1.9	7.3	7.2	-13.7	aaa	a	N.A.	AAA(mex)	Estable				
El Marqués, Querétaro	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	-1.2	32.5	5.6	-35.7	aaa	a	N.A.	AAA(mex)	Estable				
Saltillo, Coahuila	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	1.1	5.6	5.6	9.1	aaa	a	N.A.	AAA(mex)	Estable				
Corregidora, Querétaro	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	-0.8	6.0	4.7	-7.4	aaa	a	N.A.	AAA(mex)	Estable				
Nuevo Laredo, Tamaulipas	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	0.0	5.7	4.7	0.5	aaa	N.A.	1	AAA(mex)	Estable				
Zapopan, Jalisco	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio Bajo	0.3	4.2	4.2	3.5	aaa	a-	N.A.	AAA(mex)	Estable
Piedras Negras, Coahuila	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	0.4	11.9	4.0	5.8	aaa	N.A.	N.A.	AAA(mex)	Estable				
Chihuahua, Chihuahua	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio Bajo	0.8	1.4	1.2	3.0	aaa	a-	N.A.	AAA(mex)	Estable
Celaya, Guanajuato	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	0.0	4.0	3.8	0.1	aa	N.A.	1	AAA(mex)	Estable				
Apodaca, Nuevo León	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	1.7	2.1	2.1	13.3	aa	bbb	N.A.	AAA(mex)	Estable				
Irapuato, Guanajuato	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	-0.3	3.0	1.7	-3.7	aa	bbb	N.A.	AAA(mex)	Estable				
Guanajuato, Guanajuato	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio Bajo	0.5	2.6	2.5	2.8	aa	N.A.	N.A.	AA+(mex)	Estable
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio Bajo	2.1	2.5	1.8	14.4	aa	N.A.	1	AA(mex)	Estable
Tijuana, Baja California	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	0.3	3.7	3.7	4.7	aa	N.A.	N.A.	AA(mex)	Positiva
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio Bajo	2.1	1.8	1.7	13.3	aa	N.A.	1	AA-(mex)	Estable

**Tabla Resumen de Derivación de Calificación**

Municipio	Factores Clave de Riesgo							Perfil de Riesgo	Razón de Repago, 2027ec (x)	CRSD, 2027ec(x)	CRSD Mínima ec (x)	Carga de Deuda Fiscal, 2027ec (%)	Sostenibilidad de la Deuda	PCI	Riesgos Asimétricos	Calificación en Escala Nacional	Perspectiva Crediticia
	1a	1b	2a	2b	3a	3b											
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	1.5	3.4	1.5	11.1	aa	N.A.	1	AA-(mex)	Estable	
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio Bajo	1.9	1.7	1.5	17.5	aa	N.A.	1	AA-(mex)	Estable					
San Miguel de Allende, Guanajuato	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil	-0.7	3.1	1.4	-4.3	aaa	N.A.	1	AA-(mex)	Estable	
San Juan del Río, Querétaro	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	0.1	8.1	2.7	0.9	aa	N.A.	N.A.	AA-(mex)	Positiva	
Ahome, Sinaloa	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil	0.5	2.6	2.2	2.0	aa	N.A.	N.A.	AA-(mex)	Estable	
Morelia, Michoacán	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	0.5	5.3	1.9	3.6	aa	N.A.	N.A.	AA-(mex)	Estable	
Guadalajara, Jalisco	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	1.9	2.5	1.8	16.5	aa	N.A.	N.A.	AA-(mex)	Positiva	
Metepec, Estado de México	Rango Medio	Más Débil	Más Débil	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Más Débil	0.1	3.7	0.9	0.5	aa	N.A.	N.A.	AA-(mex)	Negativa	

Fuente: Fitch Ratings

## Apéndice B: Indicadores Clave para la Evaluación de FCR

### FCR 1a: Solidez de los Ingresos

Municipio	Crecimiento Real de IO; TMAC de 2018-2022 (%)	Diferencia entre Crecimiento Real de IO y PIB Real Nacional, 2018-2022 (%)	Promedio de Transferencias Recibidas/ IO, 2018-2022 (%)	Diferencia entre Transferencias Recibidas en 2022 y el Promedio de 2018-2022 (%)	Evaluación Factor
Nuevo Laredo, Tamaulipas	2.0	1.8	92.2	-0.5	Rango Medio
Piedras Negras, Coahuila	4.1	3.9	76.3	1.0	Rango Medio
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	-1.0	-1.2	71.8	2.5	Rango Medio
Irapuato, Guanajuato	2.9	2.6	70.2	0.1	Rango Medio
Ahome, Sinaloa	2.9	2.7	70.0	-1.0	Rango Medio
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	2.4	2.2	69.3	-5.5	Rango Medio
Puebla, Puebla	-1.5	-1.7	68.7	-2.2	Rango Medio
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	5.4	5.2	66.9	0.0	Rango Medio
Guanajuato, Guanajuato	4.6	4.4	66.5	-4.9	Rango Medio
Celaya, Guanajuato	5.4	5.2	66.5	1.7	Rango Medio
Saltillo, Coahuila	1.4	1.2	64.9	-0.1	Rango Medio
Morelia, Michoacán	3.1	2.9	63.6	-0.2	Rango Medio
Tijuana, Baja California	5.4	5.2	63.1	-2.5	Rango Medio
Metepec, Estado de México	-1.3	-1.5	59.7	-2.8	Rango Medio
Apodaca, Nuevo León	5.5	5.3	55.2	-0.2	Rango Medio
Guadalajara, Jalisco	1.0	0.8	53.9	-2.1	Rango Medio
Zapopan, Jalisco	5.9	5.7	53.8	-2.8	Rango Medio
Chihuahua, Chihuahua	3.9	3.6	52.6	0.7	Rango Medio
San Juan del Río, Querétaro	4.0	3.7	50.7	2.4	Rango Medio
San Pedro Garza García, Nuevo León	2.4	2.2	50.5	-1.9	Rango Medio
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	6.3	6.0	48.7	-2.4	Rango Medio
San Miguel de Allende, Guanajuato	5.7	5.4	47.6	-4.5	Rango Medio
Corregidora, Querétaro	3.4	3.2	34.4	0.5	Rango Medio
El Marqués, Querétaro	13.5	13.3	25.6	-1.6	Rango Medio

IO – Ingresos operativos. TMAC – Tasa media anual de crecimiento. PIB – Producto Interno Bruto

Nota: La TMAC real de 2018 a 2022 del PIB nacional fue de -0.22%.

Fuente: Fitch Ratings, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi)

## FCR 1b: Adaptabilidad de los Ingresos

Municipios	Ingresos Propios/ Ingresos Totales (% Promedio 2018-2022)	Ingresos Propios/ Ingresos Operativos (%, Promedio 2018- 2022)	Ingresos Propios per Cápita, 2022 (MXN)	PIB per Cápita, 2022 (USD)	Evaluación Factor
San Pedro Garza García, Nuevo León	45.4	48.2	13,385.9	79,588.3	Rango Medio
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	24.6	25.9	1,457.4	29,893.2	Más Débil
Guadalajara, Jalisco	36.5	38.4	2,731.6	28,808.1	Más Débil
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	26.1	32.4	1,738.0	25,686.3	Más Débil
Apodaca, Nuevo León	41.3	44.7	1,792.6	24,877.9	Más Débil
El Marqués, Querétaro	69.9	73.9	9,496.3	21,761.4	Más Débil
Piedras Negras, Coahuila	22.1	23.7	993.6	20,671.2	Más Débil
Morelia, Michoacán	33.1	36.4	1,171.3	18,494.6	Más Débil
Zapopan, Jalisco	43.1	46.2	3,152.9	18,132.1	Más Débil
Chihuahua, Chihuahua	41.9	45.5	2,105.0	17,840.0	Más Débil
Tijuana, Baja California	35.6	36.9	2,060.8	17,454.0	Más Débil
Celaya, Guanajuato	29.8	33.5	1,305.0	16,291.4	Más Débil
Saltillo, Coahuila	31.8	35.1	1,222.8	16,143.0	Más Débil
Nuevo Laredo, Tamaulipas	7.2	7.4	736.8	16,078.8	Más Débil
Puebla, Puebla	29.2	30.9	1,092.4	15,434.4	Más Débil
Metepec, Estado de México	38.6	40.0	2,656.1	14,568.5	Más Débil
Irapuato, Guanajuato	26.4	29.8	1,055.7	13,604.5	Más Débil
San Juan del Río, Querétaro	43.6	48.7	2,020.5	11,721.6	Más Débil
Ahome, Sinaloa	27.4	29.2	1,214.2	11,662.8	Más Débil
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	27.7	29.1	999.2	10,882.2	Más Débil
Corregidora, Querétaro	59.6	65.6	5,112.7	9,467.7	Más Débil
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	48.7	51.3	2,562.6	8,996.1	Más Débil
San Miguel de Allende, Guanajuato	46.1	52.4	4,159.4	8,664.9	Más Débil
Guanajuato, Guanajuato	27.6	32.0	1,410.3	7,003.8	Más Débil

PIB - Producto Interno Bruto

Fuente: Fitch Ratings, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), Banco de México (Banxico), Consejo Nacional de Población (Conapo), Emisor

## FCR 2a: Sostenibilidad de los Gastos

Municipio	Crecimiento Real de IO; TMAC de 2018-2022 (%)	Crecimiento Real de GO; TMAC de 2018-2022 (%)	Diferencia entre Crecimiento Real de IO y GO, 2018-2022 (%)	Media de MO, 2018-2022 (%)	Coefficiente de Variación en el MO (%)	Evaluación Factor
El Marqués, Querétaro	13.5	9.0	4.5	40.9	10.7	Rango Medio
Nuevo Laredo, Tamaulipas	2.0	-5.0	7.0	28.8	28.6	Rango Medio
San Pedro Garza García, Nuevo León	2.4	2.0	0.5	26.1	33.0	Rango Medio
Piedras Negras, Coahuila	4.1	1.7	2.5	22.3	21.3	Rango Medio
Tijuana, Baja California	5.4	5.6	-0.2	21.4	11.3	Rango Medio
Irapuato, Guanajuato	2.9	3.5	-0.7	17.8	16.7	Rango Medio
Zapopan, Jalisco	5.9	2.3	3.6	17.1	27.3	Rango Medio
Celaya, Guanajuato	5.4	1.3	4.1	16.9	30.0	Rango Medio
San Juan del Río, Querétaro	4.0	3.6	0.4	16.3	31.3	Más Débil
Saltillo, Coahuila	1.4	0.6	0.8	15.5	41.9	Rango Medio
Guadalajara, Jalisco	1.0	2.0	-1.1	15.2	17.5	Rango Medio
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	5.4	6.5	-1.1	15.2	25.4	Rango Medio
Corregidora, Querétaro	3.4	3.9	-0.5	15.2	20.9	Rango Medio
Morelia, Michoacán	3.1	7.0	-3.9	14.2	54.0	Rango Medio
Puebla, Puebla	-1.5	1.7	-3.2	13.0	66.6	Rango Medio
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	-1.0	1.5	-2.5	12.8	24.5	Rango Medio
Apodaca, Nuevo León	5.5	9.3	-3.8	12.6	64.0	Rango Medio
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	6.3	3.9	2.3	12.0	52.5	Rango Medio
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	2.4	3.0	-0.6	10.9	22.5	Rango Medio
San Miguel de Allende, Guanajuato	5.7	4.8	0.9	10.3	51.2	Más Débil
Metepec, Estado de México	-1.3	2.8	-4.1	10.1	93.3	Más Débil
Chihuahua, Chihuahua	3.9	5.7	-1.8	8.8	44.8	Más Débil
Guanajuato, Guanajuato	4.6	-0.1	4.6	8.5	89.6	Más Débil
Ahome, Sinaloa	2.9	5.0	-2.1	8.0	39.7	Más Débil

MO - Margen operativo. GO - Gasto operativo. IO - Ingreso operativo. TMAC - Tasa media anual de crecimiento.

Fuente: Fitch Ratings

## FCR 2b: Adaptabilidad del Gasto

Municipio	Gasto Operativo/Gasto Total, 2020-2022 (promedio %)	Gasto de Capital/Gasto Total, 2020-2022 (promedio %)	Balance Corriente/Gasto de Capital, 2018-2022 (promedio %)	Gasto de Personal y Pensiones/Gasto Operativo, 2018-2022 (promedio %)	Población en Situación de Pobreza 2022 (%)	Grado de Marginación 2020	Evaluación Factor
El Marqués, Querétaro	64.5	35.5	145.0	39.4	34.0	Muy Bajo	Rango Medio
Piedras Negras, Coahuila	71.5	28.5	87.8	45.8	22.6	Muy Bajo	Rango Medio
Nuevo Laredo, Tamaulipas	71.8	26.5	119.2	26.5	33.6	Muy Bajo	Rango Medio
San Pedro Garza García, Nuevo León	74.4	25.5	152.9	58.7	5.5	Muy Bajo	Rango Medio
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	71.9	25.4	42.9	43.9	10.8	Muy Bajo	Rango Medio
Celaya, Guanajuato	75.8	23.4	71.2	56.1	40.5	Muy Bajo	Rango Medio
Irapuato, Guanajuato	75.9	23.2	69.1	46.5	35.5	Muy Bajo	Rango Medio
Saltillo, Coahuila	78.5	21.5	78.8	43.8	17.6	Muy Bajo	Rango Medio
Corregidora, Querétaro	79.7	20.1	70.6	42.0	18.4	Muy Bajo	Rango Medio
San Miguel de Allende, Guanajuato	80.7	18.8	50.3	27.6	43.5	Bajo	Más Débil
Guanajuato, Guanajuato	82.6	17.3	61.0	61.7	33.4	Muy Bajo	Rango Medio
San Juan del Río, Querétaro	83.3	16.6	94.5	45.3	33.3	Muy Bajo	Rango Medio
Puebla, Puebla	83.5	16.5	101.0	40.7	41.4	Muy Bajo	Rango Medio
Morelia, Michoacán	83.5	16.4	95.5	56.0	27.3	Muy Bajo	Más Débil
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	82.9	16.3	75.6	51.1	36.7	Muy Bajo	Más Débil
Apodaca, Nuevo León	82.8	16.3	53.1	53.5	14.2	Muy Bajo	Rango Medio
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	83.3	16.0	70.0	48.0	34.4	Muy Bajo	Rango Medio
Zapopan, Jalisco	84.2	14.8	112.2	53.6	26.6	Muy Bajo	Más Débil
Chihuahua, Chihuahua	85.3	14.6	66.5	47.0	15.7	Muy Bajo	Rango Medio
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	86.7	11.7	81.4	57.4	27.4	Muy Bajo	Más Débil
Tijuana, Baja California	86.9	10.8	218.4	67.2	23.7	Muy Bajo	Más Débil
Ahome, Sinaloa	89.3	10.5	69.8	35.1	27.7	Muy Bajo	Más Débil
Guadalajara, Jalisco	88.9	9.8	235.0	58.1	24.8	Muy Bajo	Más Débil
Metepec, Estado de México	90.1	9.4	166.0	46.1	33.2	Muy Bajo	Más Débil

Fuente: Fitch Ratings, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), Consejo Nacional de Población (Conapo)

## FCR 3b: Flexibilidad de los Pasivos y Liquidez

Municipio	Activos/Obligaciones Corto de Plazo y Proveedores y Contratistas (x)					Evaluación Factor
	CP2018	CP2019	CP2020	CP2021	CP2022	
San Pedro Garza García, Nuevo León	8.14	6.70	9.46	9.76	11.51	Rango Medio
Apodaca, Nuevo León	3.57	2.80	1.16	1.28	1.59	Rango Medio
Celaya, Guanajuato	12.73	9.37	4.66	4.55	3.96	Rango Medio
Chihuahua, Chihuahua	2.60	2.36	1.12	6.27	1.67	Rango Medio
Corregidora, Querétaro	10.86	5.50	4.07	16.56	8.61	Rango Medio
El Marqués, Querétaro	12.94	6.38	3.70	23.24	25.40	Rango Medio
Irapuato, Guanajuato	8.52	3.08	7.74	11.09	10.99	Rango Medio
Nuevo Laredo, Tamaulipas	0.77	1.44	1.02	100.00	9.97	Rango Medio
Piedras Negras, Coahuila	2.00	1.47	3.13	2.19	1.83	Rango Medio
Puebla, Puebla	7.36	12.93	13.19	11.90	12.30	Rango Medio
Saltillo, Coahuila	1.72	3.07	3.54	9.75	2.99	Rango Medio
Zapopan, Jalisco	0.51	1.70	5.08	4.93	5.23	Rango Medio
Guanajuato, Guanajuato	5.32	1.89	44.70	2.97	3.30	Rango Medio
Tlalnepantla de Baz, Estado de México	8.82	7.54	19.80	27.75	0.44	Rango Medio
Ahome, Sinaloa	1.15	1.16	0.76	2.30	1.93	Rango Medio
San Miguel de Allende, Guanajuato	9.04	5.64	4.58	8.47	11.77	Rango Medio
San Nicolás de los Garza, Nuevo León	1.88	100.00	100.00	100.00	100.00	Rango Medio
San Pedro Tlaquepaque, Jalisco	1.21	2.28	3.00	8.76	1.47	Rango Medio
Metepec, Estado de México	6.11	4.61	3.28	1.03	0.50	Rango Medio
Tijuana, Baja California	0.43	0.36	0.60	2.22	3.34	Más Débil
Guadalajara, Jalisco	0.71	0.50	0.63	1.16	1.06	Más Débil
San Juan del Río, Querétaro	0.04	0.06	0.07	0.24	4.40	Más Débil
Morelia, Michoacán	0.58	0.79	0.87	1.65	1.06	Más Débil
Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco	0.37	0.14	0.29	0.22	0.97	Más Débil

CP - Cuenta Pública.

Fuente: Fitch Ratings, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP)

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este 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](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. 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.

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 © 2024 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.