

18 Sep 2020 | Affirmation

Fitch Ratifica la Calificación del Estado de México en 'AA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Mexico City-18 September 2020:

Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional del Estado de México en 'AA(mex)'. La Perspectiva es Estable.

La ratificación de la calificación refleja la expectativa de Fitch de que el Estado mantendrá un desempeño fiscal balanceado y con métricas de sostenibilidad de la deuda y de liquidez disponible, que resultan en un puntaje de sostenibilidad de la deuda de 'aa'. En el escenario de calificación de Fitch, para 2020 a 2024 la agencia considera que el Estado se encuentra bien posicionado para hacer frente al escenario económico adverso actual tanto internacional como nacional, con una razón de repago que se mantendrá por debajo de 5 veces (x) en combinación con una cobertura del servicio de la deuda entre 1.5x y 2x; por ello la Perspectiva Estable.

Si bien la información financiera más reciente disponible del Estado pudiese no reflejar aún algún deterioro financiero; variaciones en el comportamiento del ingreso y del gasto podrían materializarse en las siguientes semanas o meses conforme se perciba el impacto del coronavirus y del menor dinamismo en la actividad económica. Estas presiones potenciales fueron incorporadas en el escenario de calificación de Fitch. Las calificaciones crediticias asignadas por la agencia se basan en un análisis a través del ciclo y son de naturaleza prospectiva. Por ello, la agencia monitoreará la severidad y la duración de los impactos en el sector, e incorporará dichas tendencias en las proyecciones cuantitativas y cualitativas del escenario base y de calificación con el objetivo de analizar el impacto en el desempeño esperado de los factores clave de riesgo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

El perfil de riesgo 'Medio Bajo' del Estado refleja cinco factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Medio' y solo uno en 'Más Débil'.

Solidez de los Ingresos – 'Medio': Los ingresos operativos mostraron una tasa media anual de crecimiento (tmac) entre 2015 y 2019 de 1.9%, en términos reales, ligeramente superior que la tmac de 1.7% del producto interno bruto (PIB) nacional en el mismo período. No obstante, Fitch clasifica la solidez de los ingresos del Estado de México en un rango medio debido a la recepción

estable de transferencias federales que provienen del soberano, el cual tiene una calificación de 'BBB-' en escala internacional. Durante el período de análisis (2015 a 2019), las transferencias federales (participaciones, aportaciones y otros convenios) representaron 84.5% de los ingresos operativos.

Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. El marco institucional de México incluye la existencia del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), que parcialmente compensará la caída en las transferencias federales de los estados en un contexto donde se prevé una caída real del PIB de México de menos 10.8% para 2020. Dicho fondo ya se activó durante 2019 debido a una recaudación federal participable inferior a la presupuestada, concepto por el cual el Estado recibió MXN5.5 mil millones, y que ya se activó para el presente ejercicio fiscal.

Adaptabilidad de los Ingresos – 'Más Débil': En opinión de Fitch, los gobiernos subnacionales 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. Pese a comparar favorablemente con el resto de los estados en México, los impuestos en el Estado de México representaron, en promedio, 10.0% de los ingresos operativos entre 2015 y 2019. Asimismo, la asequibilidad es relativamente baja, puesto que el PIB per cápita en el Estado es menor que el del promedio nacional, al ser por mucho la entidad más poblada del país. Por lo tanto, la adaptabilidad de los ingresos en el Estado de México se evalúa como 'Más Débil'.

El Estado de México presenta una recaudación local sustentada en una amplia base económica derivada de ser la segunda economía más importante del país, contribuye con 8.8% (2018) del PIB nacional. Fitch estima que los ingresos operativos podrían presentar ajustes a la baja como resultado del impacto de la contingencia sanitaria detonada por la propagación del coronavirus sobre la economía estatal y nacional.

Al cierre al mes de junio de 2020 y con respecto al mismo período de 2019, las acciones administrativas emprendidas (por ejemplo, beneficios fiscales y apoyos a la ciudadanía y al sector emprendedor) han permitido atenuar el impacto; de tal forma los ingresos estatales reflejan una disminución modesta de 2.9%; donde los impuestos (mayor componente) muestra una disminución de 0.9%; mientras que el ingreso operativo decreció 4.5%. En el escenario de calificación, Fitch considera un crecimiento conservador de los ingresos operativos.

Sostenibilidad de los Gastos – 'Medio': Las responsabilidades de gasto del Estado de México son moderadamente contra cíclicas y la entidad ha mostrado un control efectivo sobre el crecimiento del gasto. Luego de que en 2015 el margen operativo (balance operativo entre ingresos operativos) registrara una baja sensible y se ubicara en 10.5%. En los últimos cinco años el

crecimiento en términos reales del gasto operativo (1.1%) estuvo muy por debajo del crecimiento de los ingresos operativos (1.9%), lo que permitió que el promedio de 2015 a 2019 del margen operativo se ubique en 13.9%, desde 10.9% en 2015. Esto refleja la política de prudencia fiscal del Estado.

Para 2020, el Estado prevé presiones de gasto derivadas de la contingencia por coronavirus. Sin embargo, entre las estrategias estatales para mantener el balance presupuestal, está la reorientación del gasto, y la canalización de recursos para apoyar y estimular a la economía local; sustentado en la comunicación constante que permite una coordinación estrecha con el sector privado.

Adaptabilidad de los Gastos – ‘Medio’: La Ley de Disciplina Financiera (LDF) obliga a los gobiernos a generar balances presupuestarios sostenibles en el momento contable devengado. No obstante, esta regla es relativamente débil, puesto que los gobiernos pueden reportar balances operativos iguales a cero en forma permanente y estarían en cumplimiento de la norma. Además, la normatividad sobre el balance operativo entró en vigor en 2017. Las métricas de gasto del Estado de México comparan muy favorablemente con el resto de los estados. En los últimos tres años, el Estado reportó una razón de gasto operativo a gasto total de 80.8% y, en consecuencia, la proporción de gasto de capital respecto al gasto total fue de 17.3% en este período. Estos niveles son evaluados como moderados ya que pudieran brindar flexibilidad en caso de requerirse.

Por otra parte, el gasto en servicios personales también es moderado y controlado, con una razón de gasto en servicios personales entre gasto total que promedió 25.0% durante 2015 a 2019. El Estado tiene una capacidad probada de control de gasto y disciplina presupuestal.

Entre las responsabilidades principales de infraestructura del Estado están carreteras, infraestructura hidráulica, movilidad y transporte, alumbrado, salud, seguridad pública y educación. Para 2020, el Estado planea adquirir hasta MXN7,500 millones de endeudamiento público para canalizar a obras de infraestructura para el desarrollo socio-económico en los sectores antes mencionados.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez – ‘Medio’: En México, el marco institucional en materia de manejo de deuda y liquidez es moderado. Por ley, la normatividad local en materia de deuda, liquidez y manejo de riesgos fuera de balance debe estar alineada con el marco nacional. Al 30 de junio de 2020, la deuda directa de largo plazo del Estado de México ascendía a MXN42,328.8 millones, compuesta por doce financiamientos. El saldo incorpora MXN40,057.6 millones de créditos bancarios de largo plazo, así como obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC), cuyo valor residual sumaba MXN2,271.2 millones.

El Estado de México llevó a cabo un proceso de refinanciamiento de la deuda de largo plazo en

2018. A partir de lo anterior, el Estado incrementó el plazo promedio ponderado de la deuda refinanciada, de 176 a 215 meses, redujo la sobretasa promedio ponderada de 73.85 a 38.73 puntos base y liberó la asignación de 68.76% del Fondo General de Participaciones (FGP). Para mantener un nivel adecuado del riesgo, el Estado asoció catorce swaps (operaciones de intercambio de tasas) a los financiamientos. Al 31 de diciembre de 2019, el valor nominal de dichas operaciones es de MXN26,560 millones. El porcentaje de deuda cubierto es de 74.4% del saldo insoluto.

El Estado reportó un saldo pendiente por pagar de la inversión relacionada con los proyectos de prestación de servicios (PPS) de MXN4,593.5 millones al cierre de 2019, monto que la agencia añade a la deuda directa como otras deudas consideradas por Fitch. El Estado planea llevar a cabo tres PPS por una inversión conjunta de MXN9,348 millones. El escenario de calificación de Fitch ya incorpora el efecto que tendrán estos proyectos sobre las métricas principales del Estado.

Por otra parte, la deuda de entidades relacionadas al gobierno (ERG) está conformada por los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM), con un saldo de MXN6,239 millones al cierre de 2019. Todos los compromisos adquiridos cuentan con términos y condiciones favorables en cuanto a plazo y tasa.

En materia de seguridad social, el Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMYM) es la entidad que se encarga de proveer los servicios de salud y de cubrir las jubilaciones y pensiones de los trabajadores del Gobierno central, municipios, así como organismos estatales y municipales. De acuerdo con la valuación actuarial que hizo Farell Grupo de Consultoría, S.C., con cifras a diciembre de 2018, las reservas del ISSEMYM (MXN5,795 millones) tendrían una suficiencia hasta 2019. Si bien el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones representa una contingencia para las finanzas estatales en el corto plazo, la razón de repago se mantiene muy por debajo de 5x, aun si se suman las aportaciones extraordinarias al gasto operativo. Por lo tanto, Fitch considera que las obligaciones por pensiones no representan un riesgo añadido asimétrico sobre la calificación del Estado de México.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez – ‘Medio’: El marco institucional en México no considera soporte de liquidez de emergencia por parte de niveles superiores de gobierno. En cuanto a la liquidez disponible, el indicador que mide el efectivo y equivalentes respecto a la deuda de corto plazo y otros pasivos circulantes se ubicó en 1.82x en 2019 (4.61x en 2018) por lo que al estar por arriba de 0.75x este factor es evaluado como ‘Medio’.

Además, el Estado cuenta con cuatro líneas de crédito abiertas no dispuestas por hasta MXN2,500 millones. Como una fuente adicional de liquidez, el Estado de México planea instrumentar un programa de colocación revolvente de pagarés quirografarios de corto plazo por un monto

autorizado de hasta MXN9,000 millones hasta diciembre de 2021, monto que disminuiría paulatinamente hasta MXN3,500 millones en diciembre de 2022. De acuerdo con la LDF, todas las emisiones al amparo del programa deberán liquidarse a más tardar tres meses antes del término del período de gobierno de la administración actual del Estado de México (septiembre de 2023) y no podrán emitirse emisiones nuevas al amparo del programa durante esos últimos tres meses.

Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda: 'aa'

El puntaje de sostenibilidad de la deuda del Estado de México de 'aa', es el resultado de una razón de repago de la deuda (deuda neta ajustada entre balance operativo) de 2.4x en 2023, proyectada bajo el escenario de calificación de Fitch (3.1x si se incluyen aportaciones extraordinarias de pensiones en el gasto operativo). Por su parte, la cobertura del servicio de la deuda (ADSCR por actual debt service coverage ratio, balance operativo entre el servicio de la deuda) se estima en 1.6x en 2023 (1.4x si se incluyen aportaciones extraordinarias de pensiones en el gasto operativo). De acuerdo con la metodología de Fitch, el cálculo de la cobertura del servicio de la deuda incluye los vencimientos de las emisiones de corto plazo antes descritas. Asimismo, para que la agencia considere un puntaje de sostenibilidad de la deuda en 'aaa', tanto la métrica primaria como la secundaria deben ubicarse en 'aaa'.

Conformado por 125 municipios, el Estado de México se localiza en la parte central del país. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2010 a 2015 su población registró una tmac de 1.3%, similar al promedio nacional (1.2%). Es la entidad más poblada del país (13.5% de la población nacional) y la segunda economía local con mayor aportación al PIB nacional, 8.8% en 2018. La economía es amplia y tiene un grado bajo de concentración. No obstante, la tasa de empleo formal es de las más bajas a nivel nacional y el crecimiento de los trabajadores asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) está por debajo de la media nacional.

El porcentaje de pobreza es superior al promedio nacional. Sin embargo, una parte importante de la población vive en municipios que forman parte de la zona metropolitana de la Ciudad de México [AAA(mex)], por lo que el grado de marginación es bajo. La cobertura de agua potable y alcantarillado es superior al promedio nacional, pero presenta áreas de oportunidad en materia de tratamiento.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva:

Si la razón de repago se mantuviera por debajo de cinco años y el balance operativo se fortaleciera

de tal manera que la cobertura del servicio de la deuda fuese consistentemente cercana a 2x, en ambos casos bajo el escenario de calificación de Fitch, y comparase favorablemente respecto a pares de calificación.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa:

Si el Estado contratara deuda adicional o si el balance operativo se deteriorara a tal grado que la razón de repago de la deuda fuese superior a cinco años, bajo el escenario de calificación de Fitch.

Para el Estado de México, un impacto prolongado de las medidas de contención del coronavirus y una recuperación económica mucho más lenta que perdure hasta 2025 podría presionar el margen operativo e impactar negativamente en la cobertura del servicio de la deuda. Si el Estado no puede contener de manera proactiva el gasto o compensar la caída en estos ingresos con mayores transferencias del Gobierno Federal, esto podría conducir a una baja en la calificación crediticia de la entidad.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación del Estado de México deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo 'Medio Bajo' y una evaluación de sostenibilidad de deuda de 'aa' y también considera evaluación con entidades pares. Fitch no aplica ningún riesgo asimétrico, dada la evaluación neutral de la administración, gobernanza y los pasivos por pensiones, ni considera apoyo extraordinario del gobierno federal.

Bajo la metodología para calificar GLR, Fitch clasifica al Estado de México como tipo B, debido a que cubre el servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son "a través del ciclo", por lo que incorporan una combinación estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. Considera el periodo de análisis 2015 a 2019 y las proyecciones para el período 2020 a 2024. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--los ingresos operativos aumentan a una tmac de 6.6%;

--el gasto operativo incrementa a una tmac de 7.4%;

--tasa de interés creciente (TIIE 28) de 5.0% en 2020 a 7.1% en 2024;

--se considera endeudamiento adicional por hasta MXN10,500 millones;

--se consideran nuevos proyectos PPS por una inversión conjunta de MXN9,348 millones en 2021;

--se considera el programa de colocación revolvente de pagarés quirografarios de corto plazo por un monto de hasta MXN8,000 millones.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará. sfsfs

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros

La deuda neta ajustada corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada por Fitch y el efectivo no restringido del Estado. Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluye el efectivo que la agencia considera restringido.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 27, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 04/noviembre/2019

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos de 2020, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2015 a 31/diciembre/2019, presupuesto 2020 y avance financiero al mes de junio 2019 y junio 2020

Regulatory Information II

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.

Mexico, Estado de; Calificaciones Nacionales de Largo Plazo; Afirmada; AA(mex); RO:Sta

Contactos:

Analista Líder

Tito Baeza,

Associate Director

+52 55 5955 1606

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bldv. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,

Mexico City 11950

Analista Secundario

Alfredo Saucedo,

Senior Director
+52 81 4161 7063

Presidente del Comité de Clasificación
Carlos Ramirez,
Senior Director
+57 1 484 6777

Relación con medios: Liliana Garcia, Monterrey, Tel.: +52 81 4161 7066, Email:
liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

Metodología(s) Aplicada(s)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 27 Sep 2019\)](#)

Divulgación Adicional

[Estado de Solicitud](#)

[Endorsement Status](#)

[Política de Endoso Regulatorio](#)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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.

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. 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".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas

subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.