



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Califica en 'BBB-' la Calificación Internacional al Estado de México

Mexico Mon 17 Jul, 2023 - 12:12 ET

Fitch Ratings - Mexico City - 17 Jul 2023: Fitch Ratings calificó en 'BBB-' la calificación en escala internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) en moneda local del Estado de México. La Perspectiva es Estable.

Fitch evalúa el perfil crediticio individual (PCI) del Estado en 'bbb', que deriva de la combinación de un perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' por estándares internacionales y métricas de sostenibilidad de la deuda evaluadas en 'aa' en el escenario de calificación. El IDR se ajusta un escalón desde la evaluación del PCI para incorporar un riesgo asimétrico por las contingencias relacionadas al pasivo no fondeado de pensiones y jubilaciones. De esta forma, el IDR del Estado se ubica al mismo nivel del IDR del soberano [BBB- Perspectiva Estable].

La calificación refleja la expectativa de Fitch de que el desempeño operativo y las métricas de sostenibilidad de la deuda sigan en línea con pares ubicados en la categoría de 'BBB' en el horizonte de cinco años (2023-2027) del escenario de calificación. Esto al incorporar el menor margen operativo (MO) de 2022 y la recepción de menores participaciones en 2023 con respecto al año anterior. Fitch considera en su escenario de calificación que la estructura económica del Estado (robusta y diversificada), junto con un manejo de la deuda profesional, permitirán que el MO esté en rangos entre 9.4% en 2023 y 6.6% en 2027 y que la cobertura del servicio de la deuda mínima sea de 2.7 veces (x).

PERFIL DEL EMISOR

Conformado por 125 municipios, Estado de México se localiza en la parte central del país. De acuerdo con la encuesta intercensal, en el período de 2015 a 2020, su población registró una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 1.2%, similar al promedio nacional (1.3%).

Es la entidad más poblada del país (13.5% de la población nacional) y la segunda economía local con mayor aportación al PIB nacional (2021: 9.2%). La economía estatal es amplia, dinámica, diversificada y se encuentra completamente integrada al mercado nacional e internacional. No obstante, la tasa de empleo formal es de las más bajas en el país y el porcentaje de pobreza supera al promedio nacional.

Fitch clasifica al Estado de México como una entidad tipo B debido a que cubre el servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – ‘Rango Medio Bajo’: El perfil de riesgo deriva de la mezcla de cinco factores clave de riesgo (FCR) evaluados en ‘Rango Medio’ y uno en ‘Más Débil’. Esto refleja un riesgo moderadamente elevado en relación con pares internacionales de que la capacidad del Estado para cubrir el servicio de la deuda con MO se debilite inesperadamente durante el horizonte proyectado (2023-2027), ya sea por ingresos menores de los esperados, que el gasto supere las expectativas, o por un aumento imprevisto de pasivos y del servicio de la deuda.

Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’: El componente principal del ingreso operativo (IO) proviene de las transferencias federales (Ramo 28 y Ramo 33) cuyo riesgo contraparte es de ‘BBB-’. Durante los últimos cinco años (2018-2022), estas transferencias representaron en promedio 84.0% del IO, lo que refleja la dependencia elevada hacia éstas. De igual manera, el IO deflactado (-1.1%) muestra un desempeño similar al del crecimiento real del PIB (-0.2%) y que es probable que crezca por encima de este. En 2022, el ingreso total creció 8.8% en términos nominales con respecto a 2021 y recuperó su tendencia creciente previo a la pandemia de coronavirus.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Si bien el Estado de México es la segunda economía más grande del país, su PIB per cápita (USD7,367) está por debajo del PIB per cápita nacional (USD10,732) en 2022. Fitch considera que, bajo estándares internacionales, la factibilidad del Estado para incrementar sus impuestos es limitada. Los ingresos propios (tributarios y no tributarios) promediaron 16.0% del IO en los últimos cinco años, lo cual evidencia un margen de ajuste relativamente estrecho.

El impuesto sobre nómina (ISN) es el más significativo del Estado; en 2022 representó 43.4% de los impuestos totales y 4.8% del IO. Estado de México ha logrado mantener y fortalecer la recaudación local a través de la implementación de inteligencia fiscal, uso de tecnología, acuerdos de colaboración mutua con los municipios en la recolección de

impuestos y derechos, así como otras medidas de acercamiento con el contribuyente. En 2022, el Estado empezó a cobrar un impuesto ambiental que busca promover el uso de tecnologías limpias; su recaudación se destina a proyectos medio ambientales y al sector salud.

Gastos (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’: Estado de México muestra un historial favorable de control presupuestal y de aplicación del gasto, lo cual se ha reflejado en la generación de balances operativos (BO) adecuados en los últimos cinco años. A pesar de un BO menor en 2022 derivado de un mayor gasto en temas sociales y ajustes contables, los BO del Estado han promediado 10.4% en los últimos tres años y han sido de los más altos observados en el grupo de estados calificados por Fitch (GEF).

Las responsabilidades principales del gasto son aplicadas en sectores moderadamente contracíclicos, tales como salud, educación, seguridad pública y desarrollo económico. Aunque el gasto operativo (GO) ha crecido por arriba del IO (TMAC 2018-2022 de 1.3% y -1.1%, respectivamente) en términos reales, Fitch espera que el BO se mantenga en rangos de 9.4% a 6.6% en el escenario de calificación.

Gastos (Adaptabilidad) – ‘Rango Medio’: En los últimos tres años, el gasto en inversión ha promediado 12.8% del gasto total, la mayoría financiado a través de deuda de largo plazo. Esta métrica se ubica por arriba de la referencia de 10% establecida por la agencia para las entidades federativas mexicanas. De igual manera, la proporción del GO al gasto total ha sido favorable y ha promediado 85.5% en el mismo período, métrica por debajo de 90% establecida por Fitch.

El gasto en inversión se ha destinado al programa de infraestructura del Estado que incluye proyectos en áreas diferentes tales como conectividad aeroportuaria, infraestructura vial, obra pública, salud, transporte masivo, sistema de saneamiento y drenaje, proyectos de electrificación, entre otros. Fitch estima que esta tendencia se mantenga en el escenario de calificación.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’: Fitch evalúa el marco institucional nacional como moderado ya que establece las reglas prudenciales para monitorear el endeudamiento. Estado de México se caracteriza por la implementación de políticas de endeudamiento sólidas y adecuadas que brindan certeza y reducen el riesgo crediticio; por ejemplo, perfil de deuda amortizable sin concentración de vencimientos, proporción de deuda de corto plazo baja, uso de instrumentos de cobertura de tasas de interés y riesgos fuera de balance moderados.

Al primer trimestre de 2023, la deuda directa de largo plazo de Estado de México ascendía a MXN56,178 millones, compuesta por 26 financiamientos bancarios y la emisión de certificados bursátiles (EDOMEX 22X), toda esta deuda está estructurada. El saldo incorpora MXN51,642 millones de créditos bancarios de largo plazo, obligaciones contraídas a través de bonos cupón cero (BCC) con valor residual de MXN1,675 millones y EDOMEX 22X con saldo insoluto de MXN2,860 millones. De manera general, 10% de la deuda de largo plazo está contratada a tasa fija y 54% cuenta con contratos de intercambio de flujos (*swaps*). Ambas opciones cubren 64% de la deuda directa de largo plazo.

Al cierre de 2022, el saldo pendiente por pagar de la inversión de proyectos de asociaciones público privadas (APP) era de MXN3,650 millones. Fitch añade este monto a la deuda ajustada como otras deudas consideradas por Fitch (ODF). La deuda de entidades relacionadas con el gobierno (ERG) está conformada por los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM) con saldo de MXN5,646 millones al mismo período. Todos los compromisos adquiridos cuentan con términos y condiciones favorables en cuanto a plazo y tasa.

Por el lado de pensiones, el gasto anual del Estado para el período 2018 a 2022 promedió 4.1% del gasto total. En términos nominales, este gasto es el más alto del portafolio de estados calificados por Fitch. En 2022 se erogaron MXN8,886 millones; sin embargo, el puntaje de sostenibilidad de la deuda se mantiene sin cambios en el mediano plazo al incorporar aportaciones extraordinarias del Estado al Instituto de Seguridad Social del Estado de México y sus Municipios (ISSEMYM) en el GO.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’: Si bien el marco institucional en México no contempla el respaldo de liquidez a través de niveles de gobierno superiores, Estado de México muestra métricas de liquidez adecuadas respaldadas por niveles de efectivo sin restricciones. De acuerdo a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), entre 2018 y 2022 las coberturas de liquidez estuvieron por encima de la referencia de 0.75x (promedio: 3.1x), lo que indica una posición de liquidez robusta en el corto plazo. Estas coberturas son producto de políticas de manejo de liquidez robustas que han mantenido la rotación de los pasivos no bancarios en niveles fuertes.

Al cierre de 2022, la cobertura de liquidez (BO del año actual más efectivo de libre disposición del año anterior) fue de 4.2x el servicio de deuda del Estado. A la misma fecha, el Estado tenía MXN11,982 millones en efectivo y equivalentes, así como inversiones financieras a corto plazo (de los cuales MXN8,020 millones eran de libre disposición), mientras el pasivo circulante alcanzó MXN6,220 millones.

Sostenibilidad de la Deuda – 'aa': En el escenario de calificación de Fitch (2023-2027), la razón de repago (deuda neta ajustada sobre BO) se proyecta por debajo de 5.0x (puntaje 'aaa') de forma consistente. Este puntaje inicial se ajusta una categoría debido a que la cobertura mínima del servicio de la deuda se proyecta en 2.7x, métrica por debajo del rango de 'aaa'. Esto da como resultado un puntaje final de sostenibilidad de la deuda de 'aa'.

En el escenario de calificación, Fitch estima que el Estado mantendrá BO adecuados entre 2023 y 2027 que se ubiquen entre 6.6% y 9.4% de los IO. La agencia espera que el puntaje de sostenibilidad de la deuda se mantenga en los rangos proyectados.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El PCI de 'bbb' deriva de la combinación de un perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' y una sostenibilidad de la deuda evaluada en 'aa'. El PCI también refleja el posicionamiento favorable del Estado de México con respecto a pares de calificación internacionales (Ciudad de Buzau, Municipalidad Metropolitana de Lima y Ciudad Metropolitana de Roma) y nacionales (Ciudad de México, Jalisco y Puebla).

El PCI se ajusta un escalón a la baja para incorporar un riesgo asimétrico por las contingencias relacionadas al pasivo no fondeado de pensiones y jubilaciones derivado de la descapitalización del sistema pensional y de la ausencia de una reforma integral con respecto a pares nacionales ubicados en la categoría de 'AAA(mex)'. Fitch no identificó otros riesgos asimétricos adicionales ni se incluye apoyo extraordinario del Gobierno Federal. De esta forma, el IDR del Estado se ubica al mismo nivel del IDR del soberano [BBB-Perspectiva Estable].

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo';

--Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio';

--Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil';

--Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio';

--Gastos (Adaptabilidad) – 'Rango Medio';

--Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio';

--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio';

--Sostenibilidad de la Deuda – Categoría 'aa';

--Soporte (Préstamos Presupuestarios): N.A.;

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

--Riesgos Asimétricos: -1 en materia de pensiones y jubilaciones;

--Techo Soberano: BBB-.

Supuestos Cuantitativos – Específico del Emisor

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estrés en ingresos, egresos y tasa de interés. El comportamiento histórico del período de análisis 2018 a 2022 se toma como referencia. Las proyecciones abarcan el período 2023 a 2027. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--transferencias recibidas (principalmente participaciones federales): 6.7% en 2023, 6.1% en 2024, creciendo 5.9% entre 2025 y 2027;

--el IO aumenta a una TMAC de 6.1% para el período 2022 a 2027;

--el GO aumenta a una TMAC 6.4% para el período 2022 a 2027;

--BO: decreciente desde 9.4% en 2023 hasta 6.6% en 2027;

--gasto de capital neto: desde negativo MXN12,422 en 2022 hasta un promedio anual deficitario de MXN19,770 millones entre 2023 y 2027;

--tasa de interés decreciente (TIIE 28) desde 11.5% en 2023 a 9.1% en 2043;

--deuda de largo plazo: Fitch considera endeudamiento adicional por MXN7,000 millones en 2024, de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera (LDF). La deuda total ajustada incorpora un promedio de MXN7,818 millones relacionados con la parte proporcional de la inversión de los proyectos APP del Estado;

--deuda de corto plazo: de acuerdo con lo estipulado en la LDF, Fitch contempla MXN2,000 millones para 2027. Esto con el objetivo de brindarle estabilidad a la evaluación del puntaje de sostenibilidad de la deuda a través del ciclo económico.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--si el IDR del Estado se mantiene en 'BBB-', una baja en el IDR de México derivaría en la misma acción sobre la calificación del Estado de México;

--el IDR podría disminuir si, en el escenario de calificación, el PCI del Estado disminuyera debido a un deterioro en la sostenibilidad de la deuda a un puntaje en 'a', que derivara de una razón de repago mayor de 5.0x, en conjunto con coberturas de servicio de deuda menores de 2.0x, consecuencia de una contratación mayor de deuda o por un deterioro en el MO; o

--si el PCI se ubicara en 'bbb-' consecuencia de un MO menor al proyectado que ubicara la cobertura del servicio de deuda por debajo de 1.5x de forma consistente, asumiendo que la razón de repago siga por debajo de cinco años y se mantenga el riesgo asimétrico.

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

--la generación de MO fuertes que mantengan la razón de cobertura del servicio de la deuda consistentemente arriba de 4.0x, en el escenario de calificación, en combinación con una razón de repago por debajo de cinco años, podrían mejorar la evaluación del PCI del Estado.

PARTICIPACIÓN

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

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda neta corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada (que incluye ODF) y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido. Este último corresponde al nivel

de efectivo al final del año, excluye el efectivo que Fitch considera restringido o destinado a pasivos.

Esta es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 17 de julio de 2023 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

El IDR del Estado está vinculada a la calificación soberana.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de '3'. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

Debido a que este comunicado cita una revisión de calificaciones internacionales, los criterios aplicados en escala nacional no son relevantes, es decir, no aplican.

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: N.A.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Cuenta pública 2018-2022, avance al primer trimestre de 2023, presupuesto 2023, estados financieros trimestrales públicos,

información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2018 a 31/diciembre/2022.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕
Mexico, Estado de	LC LT IDR BBB- Rating Outlook Stable Publish

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Tito Baeza

Director

Analista Líder

+52 55 5955 1606

tito.baeza@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Blvd. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,
Mexico City 11950

Marco Velazquez

Analyst

Analista Secundario

+52 55 5955 1625

marco.velazquez@fitchratings.com

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

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

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 03 Sep 2021\)](#)

[\(including rating assumption sensitivity\)](#)

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub. 30 Sep 2021)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Mexico, Estado de

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha

información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

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 © 2023 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.