

Estado de México

Factores Clave de Calificación

Mejora de Calificación: Fitch Ratings subió la calificación de largo plazo en escala nacional de Estado de México a 'AA+(mex)' desde 'AA(mex)'. La calificación mejoró, debido a la estabilidad en la generación de márgenes operativos de los últimos cinco años y la expectativa de que se mantendrán. Con base en este desempeño, Fitch considera que el Estado mantendrá su puntaje de sostenibilidad de la deuda en el rango de 'aa' durante el horizonte de calificación (2021 a 2025). Por ello, la Perspectiva es Estable. La acción de calificación también incorpora la evaluación favorable del Estado con respecto a pares de calificación.

Resumen de Derivación de Calificación: La calificación de Estado de México deriva de la combinación de una evaluación de perfil de riesgo, evaluado en 'Rango Medio Bajo', y una sostenibilidad de deuda en 'aa'. El posicionamiento de la calificación también incorpora el análisis del Estado con respecto a sus pares de calificación, como Jalisco, Ciudad de México (CDMX) y Puebla. No hay otro factor que afecte la calidad crediticia de la entidad.

Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo': Este deriva de la combinación de cinco atributos evaluados en 'Rango Medio' y uno en 'Rango Más Débil', los cuales permanecen sin cambios. En relación con pares nacionales e internacionales, el perfil refleja el riesgo moderadamente alto de que se debilite inesperadamente la cobertura del servicio de la deuda por el balance operativo. Este debilitamiento sucedería durante el horizonte de calificación porque los ingresos disminuyan, el gasto incrementa o haya un aumento imprevisto de pasivos, deuda o servicio de la deuda.

Sostenibilidad de la Deuda – Categoría 'aa': En el escenario de calificación que comprende el período 2021 a 2025, el puntaje de sostenibilidad de la deuda resulta de una razón de repago proyectada menor a 5x (puntaje 'aaa') con una cobertura real del servicio de la deuda entre 2x y 4.0x en 2022 (puntaje 'aa'). Fitch clasifica al Estado como una entidad tipo B que cubre su servicio de deuda a través del flujo de efectivo anual. Por ello, Fitch ajustó la evaluación final de la sostenibilidad de la deuda en una categoría.

Factores Adicionales Neutros: Fitch no aplicó ningún riesgo asimétrico en lo que corresponde a la administración, gobernanza y los pasivos por pensiones ni consideró apoyo extraordinario del Gobierno Federal.

Sensibilidades de Calificación

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

- una razón de repago menor de cinco años, junto con una razón de cobertura del servicio de la deuda superior a 4.0x consistentemente, a raíz de una generación sostenible de margen operativo;
- una evaluación favorable frente a pares de calificación, bajo el escenario de calificación de Fitch.

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

- una razón de repago menor que 5 años en combinación con una cobertura por debajo de 2.0x, bajo el escenario de calificación de Fitch, por una contratación mayor de deuda adicional o un deterioro en el margen operativo;
- una evaluación desfavorable frente a pares de calificación.

Este reporte no constituye una nueva acción de calificación para este emisor. Se provee información del análisis crediticio más detallada que en el comentario de acción de calificación publicado previamente, disponible en www.fitchratings.com.

Calificaciones

Escala Nacional

Emisor, Largo Plazo AA+(mex)

Perspectivas

Emisor, Largo Plazo, Escala Nacional Estable

Perfil del Emisor

Estado de México es la entidad más poblada del país y la segunda economía local con mayor aportación al PIB nacional, 10.1% en 2019. La actividad económica es amplia y poco concentrada. No obstante, el porcentaje de pobreza es superior al promedio nacional.

Información Financiera

Estado de México

(MXN millones)	2020	2025ec
Razón de Repago (x)	1.9	1.9
Cobertura Sintética (x) ^a	4.9	4.6
Cobertura Real (x)	5.0	3.8
Carga de Deuda Fiscal (%)	22.2	16.5
Deuda Neta Ajustada	44,923	47,461
Balance Operativo	23,580	25,164
Ingresos Operativos	202,137	287,171
Servicio de Deuda	4,716	6,636

^a Cálculo de Fitch (ver Apéndice C). ec – Escenario de calificación de Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Fitch Sube la Calificación del Estado de México a 'AA+(mex)' (Agosto 2021)

Entidades Federativas en México: Revisión de Pares 2020 (Mayo 2021)

Analistas

Tito Baeza
+52 55 5955 1606
tito.baeza@fitchratings.com

Carlos Enrique Aguilar Chinas
+52 55 5955 1621
carlos.aguilar@fitchratings.com

Resumen de Calificación

La calificación se deriva de la combinación de las evaluaciones de perfil de riesgo como 'Medio Bajo' y del puntaje de la sostenibilidad de deuda de 'aa'. También considera la comparación frente a pares de calificación, como CDMX, Jalisco y Puebla. La calificación no está sujeta a consideraciones de soporte de niveles superiores de gobierno ni a riesgos asimétricos.

Tabla de Posicionamiento del PCI

Perfil de Riesgo	Sostenibilidad de la Deuda					
Más Fuerte	aaa o aa	a	bbb	bb	b	—
Rango Medio Alto	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Rango Medio	—	aaa	aa	a	bbb	bb o inferior
Rango Medio Bajo	—	—	aaa	aa	a	bbb o inferior
Más Débil	—	—	—	aaa	aa	a o inferior
Vulnerable	—	—	—	—	aaa	aa o inferior
Resultado Analítico Sugerido (PCI)	aaa	aa	a	bbb	bb	b

PCI – Perfil crediticio individual. Para mayor información, consultar la “Tabla de Correspondencia de Calificaciones Nacionales de Latinoamérica”.
Fuente: Fitch Ratings.

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 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, (2019: 10.1%). 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 supera el promedio nacional. Sin embargo, una parte importante de la población vive en municipios que forman parte de la zona metropolitana de la CDMX [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.

La recuperación en los principales sectores económicos estatales ha sido heterogénea, aunque ligeramente más dinámica que la tendencia nacional. El sector que se ha recuperado más rápidamente es el secundario, principalmente por la industria automotriz y farmacéutica. Los sectores más afectados son los servicios para empresas y el hogar, la construcción y el comercio. Con respecto al comercio exterior, la contribución de las exportaciones al PIB estatal se mantenido, en promedio, en 23% desde 2014 y se centra principalmente en el sector manufacturero. Las industrias con mayor representación en las exportaciones son la fabricación de equipo de transporte, con 51.6%, seguido de la industria química con 11.4% y la alimentaria, con 8.3%.

En cuanto a flujos de divisas, las remesas han tenido un crecimiento promedio de 10.8%, en términos nominales, durante los últimos cuatro años, representando 2.0% del PIB estatal. El estado ocupa el cuarto lugar nacional por el volumen de remesas, 5.9% del total nacional. La inversión extranjera directa (IED) disminuyó 21.7% respecto de 2019 debido a la crisis global por la pandemia de coronavirus, la restricción a las importaciones, la interrupción de la cadena de suministro y la reducción de la industria manufacturera. Con todo, en el acumulado histórico (1999-1T21), Estado de México se posiciona en el tercer lugar con una inversión acumulada de USD56,632 millones, equivalente a 9.2% del total nacional.

Historial de Calificación

Fecha	Emisor, Largo Plazo en Escala Nacional
18 sep 2020	AA(mex) Estable
04 nov 2019	AA(mex) Estable
25 jul 2018	AA-(mex) Estable
18 jul 2013	A+(mex) Estable
19 jun 2012	A(mex) Estable
10 jun 2010	A-(mex) Estable
15 oct 2009	BBB+(mex) Estable
13 mar 2008	BBB(mex) Estable
26 sep 2007	BBB-(mex) Obs. Pos.
29 sep 2006	BB+(mex) Estable
10 oct 2005	BB(mex) Positiva
01 jul 2003	BB(mex) Estable
01 sep 2002	BB+(mex) Estable
01 jun 2001	BB(mex) Estable

Fuente: Fitch Ratings.

Estado de México



Estado de México

Fuente: Fitch Ratings.

Indicadores Socioeconómicos

	Estado de México México	
Población 2020 (millones)	16.9	126.0
TMAC de Población (%; 2015-2020)	1.2	1.3
PIB per Cápita 2019 (USD)	6,323	9,439
Tasa de Desempleo, 2019 (%)	4.5	3.5
Grado de Marginación (2015)	Bajo	n.a.
Población en Situación de Pobreza, 2018 (%)	48.9	43.9

TMAC – Tasa media anual de crecimiento.
n.a. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings, Inegi, Conapo, Coneval,

A pesar del contexto de contingencia sanitaria, el Estado es uno de los destinos más atractivos para invertir. Existen sectores muy favorecidos con las condiciones de cierre de la economía, como los electrónicos, logísticos y alimentos. Estos han fortalecido sus inversiones.

Perfil de Riesgo: 'Medio Bajo'

El perfil de riesgo 'Medio Bajo' del Estado es producto de cinco factores clave de riesgo (FCR) clasificados en 'Rango Medio' y uno en 'Rango Más Débil'. De acuerdo a la "Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales" y considerando la calificación en escala internacional de México [BBB-], los FCR de los gobiernos locales y regionales (GLR) del país únicamente pueden ser clasificados en 'Rango Medio' o 'Más Débil'.

En relación con pares nacionales e internacionales, el perfil refleja el riesgo moderadamente alto de que se debilite inesperadamente la cobertura del servicio de la deuda por el balance operativo. Este debilitamiento podría suceder durante el horizonte de calificación (2021 a 2025) porque los ingresos disminuyan, el gasto incremente o haya un aumento imprevisto de pasivos, deuda o servicio de la deuda.

Estado de México – Evaluación del Perfil de Riesgo

Perfil de Riesgo	Solidez de Ingresos	Adaptabilidad de Ingresos	Sostenibilidad de Gastos	Adaptabilidad de Gastos	Solidez de Pasivos y Liquidez	Flexibilidad de Pasivos y Liquidez
Rango Medio Bajo	Rango Medio	Más Débil	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio	Rango Medio

Fuente: Fitch Ratings.

Solidez de los Ingresos: 'Rango Medio'

Los ingresos operativos (IO; ingresos estatales, Ramo 28 y Ramo 33) están relacionados estrechamente con el desempeño de las transferencias provenientes de una contraparte soberana calificada en 'BBB-' en escala internacional. Para Fitch, el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles.

En promedio, las participaciones y aportaciones federales representaron 84.5% de los IO durante 2016 a 2020. Los IO de Estado de México experimentaron un decrecimiento nominal módico de 1.0% en un contexto de pandemia respaldado por esfuerzos recaudatorios efectivos que permitieron mantener la recaudación del Impuesto sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal (ISERTP) y de la tenencia vehicular. Fitch espera que los ingresos del Estado se fortalezcan conforme se recupere el dinamismo económico regional y nacional.

El Estado implementó medidas de apoyo al sector empresarial, a través de diferimientos en el pago del ISERTP para empresas con más de 100 trabajadores y subsidios de hasta 50% para aquellas con menos de 50 empleados que cumplieran con ciertos requisitos como la contratación de recién egresados, mayores de 60 años y personas que hayan perdido su empleo dada la crisis por la pandemia de coronavirus.

El programa de tenencia y el cobro por derechos de control vehicular por el reemplacamiento 2019 respaldaron la recaudación. Además, el Estado respaldó la recaudación municipal a través del convenio del cobro del impuesto predial; así 98 municipios (78.4% del total) se adhirieron a este, logrando obtener una recaudación adicional por MXN55 millones respecto a 2019.

La recaudación local se ha sustentado en la implementación del uso de tecnologías; donde destaca la bancarización y digitalización en la recaudación local, lo que permitió afrontar el contexto de contingencia sanitaria con resiliencia. De los trámites, 80% se realiza en línea y 20%, presencial. Algunos ejemplos son la entrega de placas a domicilio, padrón único de contribuyentes, robo-llamadas y llamada empresarial, procesos para homologar las bases y realizar cruces comparativos de trabajadores y masas salariales, control de obligaciones-auditoría, segmentación de adeudos por probabilidad de cobro y modelo redes de vínculo.

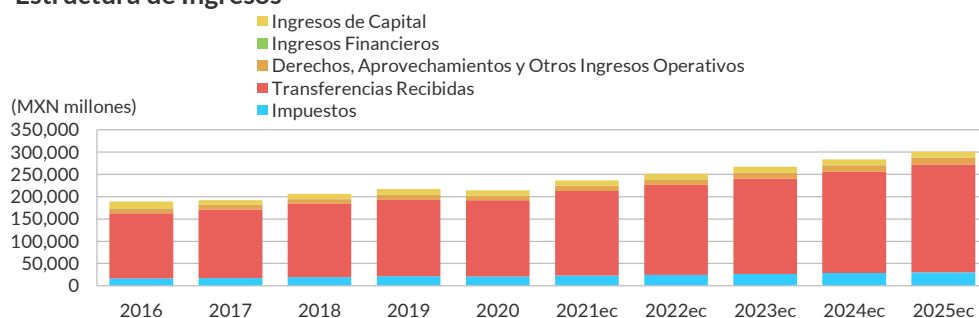
Composición de Ingresos, 2020

(%)	Ingreso Operativo	Ingreso Total
Impuestos	10.3	9.7
Otros Ingresos Operativos	5.0	4.7
Transferencias Recibidas	84.7	79.9
Ingresos Operativos	100.0	94.3
Ingresos Financieros	—	0.4
Ingresos de Capital	—	5.3

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Las transferencias federales recibidas mantuvieron su tendencia positiva y registraron un crecimiento módico 0.1% en 2020 (2019: 3.5%). La tendencia favorable en los ingresos federales se alinea con un atributo de 'Rango Medio'. Como consecuencia de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), en 2020, se recibieron MXN11,640 millones. De tal forma, las participaciones federales, sin incluir los incentivos derivados de la colaboración fiscal, crecieron 2.9%, mientras que las participaciones netas (descontando la proporción ministrada a los municipios) aumentaron en 1.2%.

Estructura de Ingresos



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Adaptabilidad de los Ingresos: 'Más Débil'

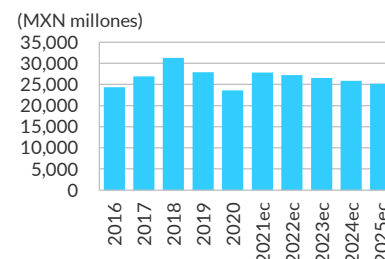
Los gobiernos subnacionales en México tienen poca capacidad de recaudación local y autonomía fiscal limitada, lo que dificulta compensar caídas en ingresos federales con esfuerzos recaudatorios. Pese a comparar favorablemente con el resto de los estados en México, en promedio, los impuestos en el Estado fueron 10.0% de los ingresos totales entre 2016 y 2020. La asequibilidad es relativamente baja, puesto que el PIB per cápita es menor que el promedio nacional.

La recaudación local del Estado se sustenta en una base económica amplia, al ser la segunda economía más importante del país. A junio de 2021, respecto a junio de 2020, las acciones administrativas, como beneficios fiscales, apoyos a la ciudadanía y al sector emprendedor, atenuaron el impacto de la pandemia, en combinación con el uso de tecnologías. Destaca la bancarización y digitalización en la recaudación. Los ingresos estatales aumentaron 14.2%, los impuestos (mayor componente), 11.6% y el ingreso operativo, 2.3%.

Sostenibilidad de los Gastos: 'Rango Medio'

Las responsabilidades de gasto del Estado de México son moderadamente contracíclicas y la entidad muestra control efectivo sobre el crecimiento de este. A consecuencia de la pandemia, el IO interanual medio real decreció ligeramente menos que el gasto operativo o GO (TMAC real 2016 a 2020: -0.5% frente a TMAC real 2021: 0.2%). El promedio de 2016-2020, del margen operativo fue 14.1%. El Estado tiene una política de prudencia fiscal que mantiene el desempeño fiscal estable y en rangos adecuados. Para 2021, se estima un comportamiento al menos similar en el MO al observado en 2020, puesto que, si bien el Estado está haciendo una contención en el gasto y la reorientación de recursos de proyectos no prioritarios, la contingencia sanitaria y la seguridad en el Estado son factores que presionan al alza sus necesidades de gasto.

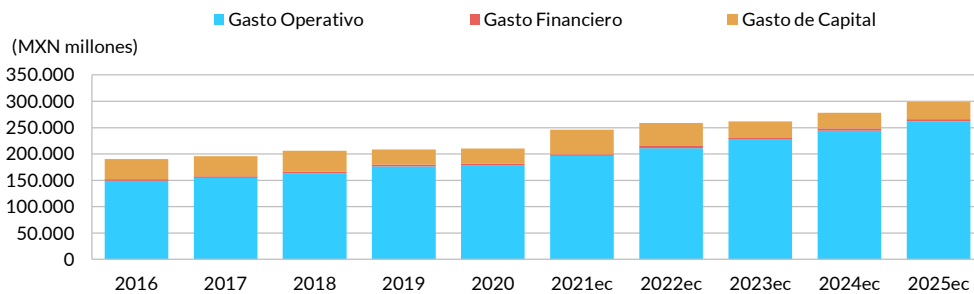
Balance Operativo – Escenario de Calificación de Fitch



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Estructura de Gastos



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

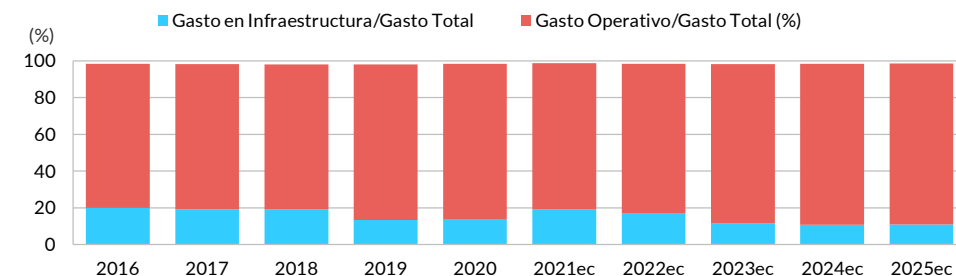
Adaptabilidad de los Gastos: 'Rango Medio'

Si bien existe un marco institucional federal que busca implementar normas eficaces de equilibrio presupuestario, Fitch opina que no existe un registro histórico fuerte que garantice su cumplimiento. La estructura del GO del Estado muestra flexibilidad moderada. La capacidad de ajuste del gasto se evalúa en la proporción con respecto al gasto de capital. En Estado de México, dicha proporción promedió 17.0% entre 2016 y 2020, superior a la mediana (6.9%) del grupo de estados calificados por Fitch (GEF) y a la referencia metodológica (10%).

A pesar de un marco regulatorio con poco historial, el Estado tiene una capacidad probada de control de gasto y disciplina presupuestal, por lo que el indicador de GO a gasto total promedió 81.2%, por debajo de la referencia metodológica (90%). La adaptabilidad del gasto es moderada, ya que podría brindar flexibilidad de requerirse.

Entre las responsabilidades principales de infraestructura del Estado, están las carreteras, infraestructura hidráulica, movilidad y transporte, alumbrado, salud, seguridad pública y educación. Para 2021, el Estado planea adquirir hasta MXN8,637 millones de endeudamiento público con el fin de dinamizar la economía a través de la implementación de medidas contra cíclicas, equipar y fortalecer el sistema de salud estatal e impulsar la inversión en infraestructura productiva y el desarrollo económico en la entidad, a efecto de que se genere un impacto positivo en la economía estatal.

Gasto en Infraestructura y Gasto Operativo con respecto al Gasto Total



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez: 'Rango Medio'

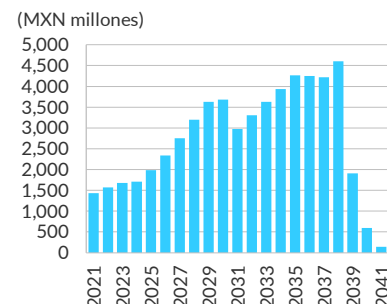
En México, el marco institucional en materia de manejo de deuda y liquidez es moderado. Por ley, la normatividad local en materia de deuda, liquidez y manejo de riesgos fuera de balance debe estar alineada con el marco nacional. El Estado muestra políticas de endeudamiento destacadas y robustas en términos nacionales. Al 30 de junio de 2021, la deuda directa de largo plazo del Estado de México ascendía a MXN45,098 millones, compuesta por 21 financiamientos. El saldo incorpora MXN42,934 millones de créditos bancarios de largo plazo, así como obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC), cuyo valor residual sumaba MXN2,164 millones.

Composición de Gastos, 2020

(%)	Gasto Operativo	Gasto Total
Servicios Personales	29.2	24.7
Pensiones	4.3	3.7
Otros Gastos Corrientes	7.0	6.0
Transferencias Corrientes	59.5	50.5
Gasto Operativo	100.0	84.9
Gastos Financieros	-	1.7
Gasto de Capital	-	13.4

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Perfil de la Deuda 2021-2041 - Amortizaciones de Capital



Fuente: Estado de México.

Estado de México realizó un proceso de refinanciamiento de la deuda de largo plazo en 2018. Para mantener un nivel adecuado del riesgo, el Estado asoció catorce operaciones de intercambio de tasas (*swaps*) a dichos financiamientos. Al 30 de junio de 2021, el valor nocional de dichas operaciones fue de MXN26,077 millones. El porcentaje de deuda cubierto, a través de dichas operaciones, es de 73.0% del saldo insoluto de los créditos refinanciados. De manera general, 6.8% de la deuda de largo plazo está contratado a tasa fija, mientras que 62.1% cuenta con contratos de *swaps*; sumando ambas opciones, 68.9% de la deuda directa de largo plazo cuenta con algún instrumento de cobertura ante variaciones abruptas en la tasa de referencia.

Al 1S21, el Estado tenía un saldo pendiente por pagar de la inversión de proyectos de prestación de servicios (PPS) por MXN4,200.7 millones. Fitch añade este monto a la deuda ajustada como otras deudas consideradas por Fitch (ODF). Aún no incorpora el pago por el proyecto 'Camino del Sur' ya que está ligado al avance en dicha obra. El escenario de calificación incorpora el efecto que tendrá este proyecto sobre las métricas principales del Estado.

Para 2021, de acuerdo con el Decreto 233, se autorizó deuda adicional de largo plazo por hasta MXN8,637 millones cuyo destino será financiar inversión pública productiva en los sectores de conectividad aeroportuaria, infraestructura vial, obra pública, salud, transporte masivo, sistema de saneamiento y drenaje y proyectos de electrificación.

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 MXN5,635 millones al mismo periodo. 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 de 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 por debajo de 5x, aun si se suman las aportaciones extraordinarias al gasto operativo. Por lo tanto, Fitch considera que, para los estados, las obligaciones por pensiones no representan un riesgo añadido asimétrico sobre la calificación del Estado de México.

Deuda Pública del Estado de México

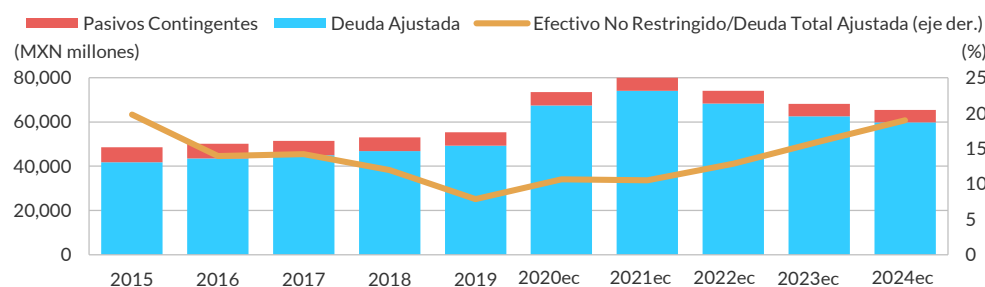
(Al 30 de junio de 2021)	Saldo Insoluto (MXN millones)	Calificación Escala Nacional	Fuente de Pago	Porcentaje Afectado	Tasa (%)	Plazo o Vencimiento
Deuda de Corto Plazo						
	0.0					
1. Banorte 18	13,088.7	AAA(mex)vra	PFFG	7.84	TIIE ₂₈ + 0.38	2038
2. BBVA 18-2	8,455.2	AAA(mex)vra	PFFG	4.98	TIIE ₂₈ + 0.35	2039
3. Banobras 18	4,973.6	AAA(mex)vra	PFFG	2.93	TIIE ₂₈ + 0.40	2039
4. Banobras 18-2	4,972.8	AAA(mex)vra	PFFG	2.93	TIIE ₂₈ + 0.47	2039
5. Santander 18	2,930.3	AAA(mex)vra	PFFG	1.76	TIIE ₂₈ + 0.35	2038
6. BBVA 18-3	795.7	AAA(mex)vra	PFFG	0.47	TIIE ₂₈ + 0.45	2039
7. Santander 10 (Issemym)	342.4	AAA(mex)vra	PFFG	0.87	TIIE ₂₈ + 1.70	2023
8. Foremex 04	155.6	AAA(mex)vra	PFFG	0.40	TIIE ₂₈ + 1.70	2023
9. BBVA 18	1,330.0	AAA(mex)vra	PFFG	0.88	TIIE ₂₈ + 0.38	2038
10. Santander 20	1,496.7	AAA(mex)vra	PFFG	1.00	TIIE ₂₈ + 0.25	2040

Deuda Pública del Estado de México

(Al 30 de junio de 2021)	Saldo Insoluto (MXN millones)	Calificación Escala Nacional	Fuente de Pago	Porcentaje Afectado	Tasa (%)	Plazo o Vencimiento
11. Banobras 20-1	998.8	AAA(mex)vra	PFFG	0.75	TIIE ₂₈ + 0.42	2040
12. Banobras 20-2	1,499.4	AAA(mex)vra	PFFG	1.125	TIIE ₂₈ + 0.48	2040
13. Banobras 20-3	1,498.5	AAA(mex)vra	PFFG	1.125	TIIE ₂₈ + 0.54	2040
14. Banobras 20-4	10.2	AAA(mex)vra	PFFG	0.51	TIIE ₂₈ + 0.69	2036
15. Banamex 20	385.3	AAA(mex)vra	PFFG	1.19	TIIE ₂₈ + 0.74	2036
16. Banamex 21	0.0	AAA(mex)vra	PFFG	1.50	TIIE ₂₈ + 0.69	2041
17. Banobras 21	0.0	AAA(mex)vra	PFFG	0.375	TIIE ₂₈ + 0.69	2041
18. Banorte 21	0.0	AAA(mex)vra	PFFG	0.375	TIIE ₂₈ + 0.70	2041
19. BBVA 21	0.0	AAA(mex)vra	PFFG	1.19	TIIE ₂₈ + 0.73	2041
Deuda Directa de Largo Plazo	42,934.0					
Banobras (Profise) 12	1,643.5	AAA(mex)vra	FAFEF	6.57	Fija 8.02%	2032
Banobras (Fonrec) 12	548.6	AAA(mex)vra	FAFEF	3.51	Variable	2038
Deuda Bono Cupón Cero	2,192.1					
Otras Deudas consideradas por Fitch (ODF) ^a	4,200.7					
Deuda Indirecta o Contingente^b	5,635.5	AAA(mex)vra	RPP (IFREM)	100.0%	Fija	2030

^a Obligaciones diferentes de financiamientos a través de asociaciones público-privadas (APP); esta cifra aún no incorpora la contraprestación por el proyecto 'Camino del Sur' ya que éste está sujeto al avance de la obra. ^b Se refiere a los certificados bursátiles fiduciarios del Instituto de la Función Registral del Estado de México [IFREM AA(mex)] con clave de registro PROIN 10 y PROIN 10-2; también incluye al crédito bancario Banobras 11 que respalda la estructura de los certificados bursátiles. PFFG - Participaciones federales del fondo general. TIIE₂₈ - Tasa de interés interbancaria de equilibrio a 28 días. FAFEf - Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas. RPP - Registro público de la propiedad. Al 30 de junio de 2021, los últimos cuatro financiamientos aún no se habían dispuesto.
Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Estructura de la Deuda Total Ajustada



ec - Escenario de calificación.
Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez: 'Rango Medio'

La liquidez es adecuada. De acuerdo con el SA de SHCP, la razón de efectivo a pasivo no bancario

fue de 4.7x al cierre de 2020 (2019: 3.9x; 2018: 4.6x), por encima de 0.75x. La liquidez equivale a la razón de activos sobre obligaciones de corto plazo, y proveedores y contratistas (de acuerdo con SHCP). Al 30 de junio de 2021, el Estado cuenta con cuatro líneas de crédito abiertas no dispuestas con instituciones bancarias para hacerle frente a insuficiencias de liquidez, por hasta MXN2,650 millones.

Como una fuente adicional de liquidez, el Estado está preparado para instrumentar un programa de colocación revolviente de pagarés quirografarios de corto plazo. 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 de Estado de México (septiembre 2023) y no podrán emitirse nuevas emisiones al amparo del programa durante esos últimos tres meses. Este programa se implementaría de aprobarse la propuesta de reforma a la Ley de Disciplina Financiera.

Liquidez

(MXN millones)	Cierre de 2020
Efectivo Disponible	7,611
Efectivo sin Restricciones ^a	4,331
Líneas de Crédito Comprometidas sin Disponer	-

^a Cálculo de Fitch (ver Apéndice C).
Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Sostenibilidad de la Deuda: 'bbb'

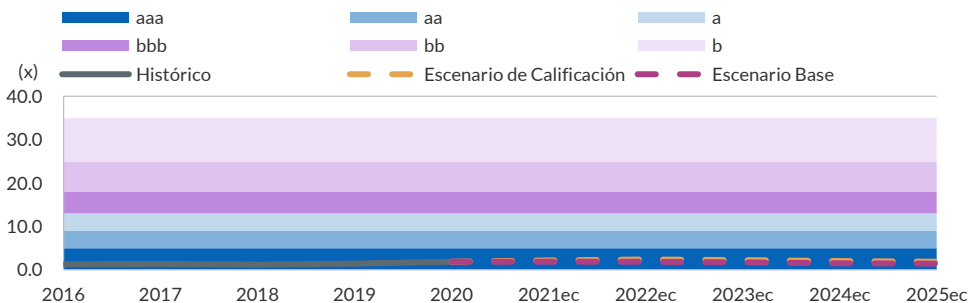
Estado de México – Evaluación de Sostenibilidad de la Deuda

	Métrica Primaria	Métricas Secundarias	
	Razón de Repago (x)	Cobertura (x)	Carga de Deuda Fiscal (%)
aaa	$x \leq 5$	$x \geq 4$	$x \leq 50$
aa	$5 < x \leq 9$	$2 \leq x < 4$	$50 < x \leq 100$
a	$9 < x \leq 13$	$1.5 \leq x < 2$	$100 < x \leq 150$
bbb	$13 < x \leq 18$	$1.2 \leq x < 1.5$	$150 < x \leq 200$
bb	$18 < x \leq 25$	$1 \leq x < 1.2$	$200 < x \leq 250$
b	$x > 25$	$x < 1$	$x > 250$

Fuente: Fitch Ratings.

En el escenario de calificación que comprende el período 2021 a 2025, el puntaje de sostenibilidad de la deuda resulta de una razón de repago proyectada menor a 5x (puntaje 'aaa') con una cobertura real del servicio de la deuda entre 2x y 4.0x en 2022 (puntaje 'aa'). Por ello, Fitch ajusta la evaluación final de la sostenibilidad de la deuda en una categoría. La agencia clasifica al Estado como una entidad tipo B, dado que cubre su servicio de deuda a través del flujo de efectivo anual. La evaluación de los puntajes de la sostenibilidad se mantendría en los mismos rangos estimados de incluirse las aportaciones extraordinarias por pensiones en el gasto operativo.

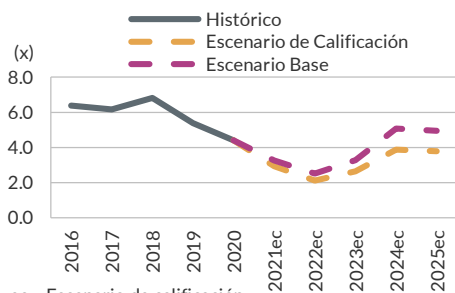
Razón de Repago – Escenario de Calificación de Fitch



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

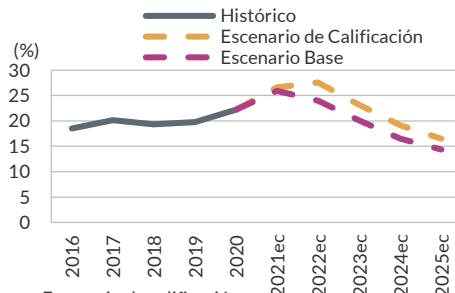
Cobertura Real del Servicio de la Deuda – Escenario de Calificación



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Carga de Deuda Fiscal – Escenario de Calificación



ec - Escenario de calificación.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda:

- **Razón de Repago:** deuda neta ajustada/balance operativo (x)
- **Carga de Deuda Fiscal:** deuda neta ajustada/ingresos operativos (%)
- **Cobertura Real del Servicio de la Deuda:** balance operativo/servicio de la deuda, incluidos vencimientos de deuda de corto plazo en el año en curso (x)

Indicadores de Sostenibilidad de la Deuda – Escenario de Calificación de Fitch

	2020	2025ec
Razón de repago (x)	1.9	1.9
Cobertura real (x)	5.0	3.8
Carga de deuda fiscal (%)	22.2	16.5

Ec - Escenario de calificación de Fitch. x- Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Escenario de Calificación de Fitch:

El escenario de calificación es un escenario con enfoque "a través del ciclo" que incorpora una combinación de estreses en los ingresos, gastos y otras variables financieras.

El escenario de calificación de Fitch finaliza en 2025 y se basa en los supuestos de la siguiente tabla.

Supuestos Principales del Escenario de Calificación de Fitch

	TMAC 2021–2025ec		
	TMAC 2016–2020	Escenario Base	Escenario de Calificación
Crecimiento Nominal del PIB Nacional (Supuestos de Fitch) ^a	6.8	5.1	4.6
Crecimiento de Ingresos Operativos (%)	3.9	6.4	6.4
Crecimiento de Ingresos Tributarios (%)	5.3	7.1	7.1
Crecimiento de Transferencias Recibidas (%)	4.2	6.3	6.3
Inflación (anual) ^a	4.1	3.2	3.2
Crecimiento de Gastos Operativos (%)	4.6	7.6	7.5
Gasto de Capital Neto (Promedio anual; MXN millones)	(22,271)	(24,269)	(26,189)
Tasa de Interés (Último Año; %)	8.3	4.9	7.5

^a Los supuestos macro se basan en los supuestos de Fitch del soberano en el reporte “Global Economic Outlook”, del 15 de junio de 2021 para 2021–2023. ec – Escenario de calificación de Fitch. TMAC – Tasa media anual de crecimiento.

Fuente: Fitch Ratings.

Posición Financiera Adecuada

Durante el período de análisis 2016–2020, el desempeño presupuestal de Estado de México se caracterizaba por mostrar estabilidad y consistencia, aun en un contexto de pandemia. Así, el margen operativo promedió de 14.1% en los últimos cinco años (2020: 11.7%), consecuencia de una capacidad probada de control del GO y disciplina presupuestal. Además, el Estado ha presentado una liquidez adecuada, en términos de efectivo disponible, con respecto al nivel de pasivos no bancarios.

Razón de Repago en la Categoría ‘aaa’

Estado de México tiene una política de endeudamiento adecuada, en términos internacionales, y destacada y robusta, respecto a pares nacionales. La deuda neta ajustada ha sido moderada de manera consistente, lo que da como resultado indicadores de repago fuertes por debajo de 5x (puntaje de ‘aaa’). La deuda directa de largo plazo tuvo una TMAC de 8.7% en el período de análisis de 2016 a 2020.

En el escenario de calificación (2021–2025), el puntaje de sostenibilidad de la deuda se ajustó una categoría al incorporar la evaluación de la métrica de cobertura real del servicio de la deuda, la cual se proyecta entre 2x y 4.0x en 2022 (puntaje ‘aa’).

Otros Factores de Calificación

Fitch no aplicó ningún riesgo asimétrico en lo que corresponde a administración, gobernanza y pasivos por pensiones ni consideró apoyo extraordinario del Gobierno Federal.

Del PCI a la Calificación: Factores Más Allá del PCI

Calificación Soberana	Soporte			Riesgos Asimétricos	Techo	Niveles Arriba del Soberano	Calificación en Escala Nacional
	Finan. Intergub.	Soporte Ad-hoc	Piso				
BBB–	–	–	–	–	BBB–	–	AA+(mex)

PCI – Perfil crediticio individual. Finan. Intergub. – Financiamiento intergubernamental.

Fuente: Fitch Ratings.

Análisis de Pares

Comparación con Pares

Entidades Mexicanas	Perfil de Riesgo	Razón de Repago (x)	Calificación	Perspectiva
Estado de México	Rango Medio Bajo	1.9	AA+(mex)	Estable
Ciudad de México	Rango Medio Bajo	8.0	AAA(mex)	Estable
Guanajuato	Rango Medio Bajo	0.6	AAA(mex)	Estable
Jalisco	Rango Medio Bajo	1.7	AA(mex)	Estable
Puebla	Rango Medio Bajo	4.4	AA(mex)	Estable
Nuevo León	Rango Medio Bajo	12.1	A(mex)	Estable

Fuente: Fitch Ratings.

El Estado de México compara de manera favorable con sus pares en la categoría AA(mex), particularmente si se consideran las características estructurales de su perfil de riesgo evaluado en 'Medio Bajo' y los seis factores clave de riesgo, dado que el Estado y CDMX con las únicas dos entidades federativas con un FCR en 'Rango Más Débil'.

En relación con las métricas de sostenibilidad de la deuda, el Estado está acorde a sus pares nacionales de calificación tanto con respecto a la razón de repago (métrica primaria) como a la cobertura del servicio de la deuda y carga de deuda fiscal (métricas secundarias). El análisis de pares nacionales es integral y brinda consistencia al incorporar la evaluación de los factores clave de riesgo, el posicionamiento de las métricas de sostenibilidad de la deuda, así como aspectos cualitativos como mejores prácticas, estándares y riesgos asimétricos adicionales.

Apéndice A: Información Financiera

Estado de México

(MXN millones)	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019	31 dic 2020	31 dic 2021	31 dic 2025
	Original	Original	Original	Original	ec	ec
Desempeño Fiscal						
Impuestos	17,564	19,572	21,452	20,851	23,239	30,533
Transferencias Recibidas	153,918	165,320	171,067	171,184	189,450	241,845
Derechos, Aprovechamientos y Otros ingresos Operativos	9,843	9,181	11,689	10,102	11,259	14,793
Ingresos Operativos	181,325	194,073	204,208	202,137	223,948	287,171
Gastos Operativos	154,393	162,822	176,310	178,558	196,113	262,007
Balance Operativo	26,933	31,251	27,899	23,580	27,835	25,164
Ingresos Financieros	673	1,004	941	743	781	896
Gastos Financieros	3,375	4,005	3,986	3,508	3,009	4,076
Balance Corriente	24,230	28,249	24,853	20,815	25,607	21,984
Ingresos de Capital	10,369	10,932	12,186	11,383	11,850	13,080
Gastos de Capital	37,727	39,269	27,991	28,289	47,190	32,669
Balance de Capital	(27,358)	(28,338)	(15,805)	(16,906)	(35,340)	(19,589)
Ingresos Totales	192,366	206,009	217,334	214,264	236,579	301,147
Gastos Totales	195,495	206,097	208,286	210,355	246,312	298,752
Superávit (Déficit) antes de Financiamiento Neto	(3,128)	(88)	9,048	3,909	(9,733)	2,395
Nuevo Endeudamiento Directo	4,047	1,306	3,103	4,952	18,637	-
Repago de la Deuda Directa	989	574	1,191	1,858	6,507	2,560
Movimiento Neto de la Deuda Directa	3,058	732	1,912	3,094	12,130	(2,560)
Resultado Final	(71)	643	10,960	7,003	2,397	(165)
Deuda y Liquidez						
Deuda de Corto Plazo	-	-	1,500	-	5,000	-
Deuda de Largo Plazo	38,277	39,969	40,665	44,975	52,105	50,357
Deuda Intergubernamental	-	-	-	-	-	-
Deuda Directa	38,277	39,969	42,165	44,975	57,105	50,357
Otras Deudas Consideradas por Fitch ^a	5,236	4,908	4,594	4,279	10,356	9,495
Deuda Ajustada	43,513	44,877	46,759	49,254	67,461	59,852
Garantías Otorgadas (Excluyendo Porción de Deuda Ajustada)	-	-	-	-	-	-
Deudas de ERG y Pasivos Contingentes	6,657	6,523	6,239	6,038	6,032	5,510
Deuda Total Ajustada	50,170	51,399	52,998	55,292	73,493	65,362
Efectivo Total	6,994	7,301	10,245	7,611	11,099	15,671
Efectivo Restringido	-	-	3,904	3,280	3,280	3,280
Efectivo sin Restricciones	6,994	7,301	6,341	4,331	7,819	12,391
Deuda Neta Ajustada	36,519	37,576	40,418	44,923	59,642	47,461
Deuda Neta Ajustada Total	43,176	44,098	46,657	50,961	65,674	52,971
Deuda Neta Ajustada Mejorada ^b	36,519	37,576	40,418	44,923	59,642	47,461
Deuda Neta Ajustada Total Mejorada ^b	43,176	44,098	46,657	50,961	65,674	52,971

^a Considera saldo pendiente por pagar de la inversión de proyectos de prestación de servicios (PPS) ^b No incluye la deuda intergubernamental. ERG – Entidad relacionada con el gobierno. ec – Escenario de calificación. Nota: El último año del escenario de calificación de Fitch es 2025.
Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Apéndice B: Indicadores Financieros

Estado de México

(%)	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019	31 dic 2020	31 dic 2021	31 dic 2025
	Original	Original	Original	Original	ec	ec
Métricas de Desempeño Fiscal						
Balance Operativo/Ingresos Operativos	14.9	16.1	13.7	11.7	12.4	8.8
Balance Corriente/Ingresos Corrientes	13.3	14.5	12.1	10.3	11.4	7.6
Crecimiento del Ingreso Operativo (% cambio anual)	4.5	7.0	5.2	(1.0)	10.8	6.4
Crecimiento del Gasto Operativo (% cambio anual)	3.5	5.5	8.3	1.3	9.8	7.4
Superávit (Déficit) antes de Financiamiento Neto/ingresos Totales	(1.6)	(0.0)	4.2	1.8	(4.1)	0.8
Superávit (Déficit) antes de Financiamiento Neto/PIB	(0.2)	n.d	0.5	n.d	n.d	n.d
Crecimiento del Ingreso Total (% cambio anual)	1.7	7.1	5.5	(1.4)	10.4	6.2
Crecimiento del Gasto Total (% cambio anual)	2.8	5.4	1.1	1.0	17.1	7.4
Métricas de Deuda – Tipo B						
Métricas Primarias (x)						
Razón de Repago	1.4	1.2	1.4	1.9	2.1	1.9
Razón de Repago Total	1.6	1.4	1.7	2.2	2.4	2.1
Métricas Secundarias						
Carga de Deuda Fiscal (%)	20.1	19.4	19.8	22.2	26.6	16.5
Cobertura Sintética del Servicio de la Deuda	6.3	6.9	5.6	4.9	4.6	4.6
Cobertura Real del Servicio de la Deuda	6.7	8.0	5.8	5.0	2.9	3.8
Otras Métricas de Deuda						
Métrica de Cobertura de Liquidez (x)	9.1	9.8	7.4	6.3	3.4	5.4
Deuda Directa con Vencimiento en un año/Deuda Directa Total	0.0	0.0	3.6	0.0	8.8	0.0
Deuda Directa (% cambio anual)	5.8	4.4	5.5	6.7	27.0	(4.8)
Costo Aparente de la Deuda Directa (Intereses Pagados/Deuda Directa)	8.1	8.5	8.7	6.6	5.9	7.9
Métricas de Ingresos						
Impuestos/Ingresos Totales	9.1	9.5	9.9	9.7	9.8	10.1
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingresos Totales	80.0	80.2	78.7	79.9	80.1	80.3
Ingresos Financieros/Ingresos Totales	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Ingresos de Capital/Ingresos Totales	5.4	5.3	5.6	5.3	5.0	4.3
Métricas de Gasto						
Gasto en Personal/Gasto Total	27.1	26.8	28.2	28.5	0.0	0.0
Transferencias Corrientes/Gasto Total	48.1	47.9	50.2	50.4	0.0	0.0
Gastos Financieros/Gasto Total	1.7	1.9	1.9	1.7	1.2	1.4
Gasto en Capital/Gasto Total	19.3	19.1	13.4	13.4	19.2	10.9

n.d. – No disponible. ec – Escenario de calificación. Nota: el último año del escenario de calificación de Fitch es 2025.

Fuente: Fitch Ratings, Estado de México.

Apéndice C: Ajustes a la Información

Cálculo de Deuda Neta Ajustada

La deuda ajustada incluye la deuda directa del Estado, créditos de corto y largo plazo, además de otras deudas consideradas por Fitch y la deuda indirecta de la entidad. La deuda neta corresponde a la diferencia entre la deuda 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.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 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 afirmo 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 disseminación 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 © 2021 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.