

## Fitch Sube la Calificación del Estado de Sinaloa a 'AA-(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Monterrey-04 November 2019: Fitch Ratings subió la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Sinaloa a 'AA-(mex)' desde 'A+(mex)'. La Perspectiva crediticia se modificó a Estable desde Positiva.

La acción de calificación es resultado del análisis de la evaluación de Sinaloa bajo la nueva Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. La calificación del Estado considera una razón de repago de la deuda y cobertura del servicio de la deuda que se reflejan en un puntaje de 'aa' en la sostenibilidad de la deuda, en combinación de su perfil de riesgo de rango Medio Bajo producto de la combinación de los factores clave de riesgo. Asimismo, la entidad compara favorablemente en las métricas primarias y secundarias contra el resto de entidades pares.

Sinaloa se ubica al noroeste del país en la costa del Océano Pacífico, cuenta con 640 kilómetros de costa, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi) y, de acuerdo con información del Estado, ocupa el segundo lugar por valor de su producción agrícola y el primero por valor pesquero en el país. Conformado por 18 municipios, en 2015 su población fue cercana a 3 millones de acuerdo con información de Inegi. Aproximadamente un cuarto de la misma se concentra en cuatro municipios: la capital del Estado, Culiacán [BB+(mex)], Mazatlán [A+(mex)], Ahome [A+(mex)] y Guasave [BB+(mex)]. La estructura económica del Estado se centra en el sector terciario, en el cual destacan el comercio y los servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles. Las responsabilidades principales del Estado son la infraestructura general como agua, educación básica e intermedia, carreteras y logística industrial. Las responsabilidades de educación, salud y seguridad pública se comparten con el gobierno federal y los municipios. La mayor parte de los gastos operativo y de capital se financia mediante transferencias nacionales.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### Solidez de los Ingresos - Medio:

Fitch considera que el marco institucional de la fuente principal de ingresos del Estado, correspondiente a la asignación de transferencias y su evolución, es estable y predecible. Los ingresos operativos (ingresos estatales, Ramo 28 y aportaciones federales) están relacionados estrechamente con el desempeño de las transferencias nacionales que provienen de la contraparte soberana calificada en 'AAA(mex)' (en escala internacional es de 'BBB'). Asimismo, en México existe un mecanismo como el Fondo de Estabilización de Ingresos para las Entidades Federativas (FEIEF) que mitiga el riesgo de una disminución en los recursos federales que estas reciben por medio del Fondo General de Participaciones, principalmente. Las participaciones (Ramo 28) y las aportaciones federales (Ramo 33 sin considerar el F-III y F-IV) representaron en promedio 90.3% de los ingresos operativos en el período 2014 a 2018. En términos reales, los ingresos operativos mostraron una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 6% durante el período en comparación con la tmac del Producto Interno Bruto (PIB) nacional de 2.3%.

Los ingresos estatales mostraron un dinamismo favorable durante los últimos cinco años y representaron alrededor de 11% de los ingresos operativos del Estado en 2018. La administración actual ha implementado medidas diversas en materia fiscal para impulsar la recaudación propia, lo que ha derivado en un impacto favorable en los ingresos operativos de la entidad. Entre las medidas implementadas se encuentra el aumento de la tasa del impuesto sobre nómina (ISN), ampliación de la base de contribuyentes, impuesto a casinos y casas de empeño, registro en derechos de los ingresos de las dependencias y organismos descentralizados, entre otros. En 2018, los impuestos representaron 3.9% de los ingresos operativos y otros ingresos locales operativos, como derechos y aprovechamientos, representaron 7.1%.

#### Adaptabilidad de los Ingresos - Más Débil:

Si bien el Estado muestra dinamismo y flexibilidad en sus ingresos propios, todavía depende sustancialmente de las transferencias nacionales; que es una característica estructural para los estados mexicanos debido a la descentralización fiscal.

Ante un escenario de contracción económica, Fitch estima que la capacidad de Sinaloa para generar ingresos adicionales o fortalecer sus métricas de recaudación sería limitada. Respecto a los ingresos tributarios, el Estado cuenta con facultades para modificar las tasas de impuestos (como el Impuesto Sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal ISERTP); sin embargo, la aprobación y la implementación podrían ser complejas desde una perspectiva de competitividad económica a nivel local y regional, aunado a un contexto de desaceleración económica, donde la capacidad financiera de los contribuyentes es menor. En consecuencia, la probabilidad de que un aumento adicional de los ingresos cubra al menos 50% de la disminución razonablemente esperada de los ingresos es muy baja, aun al utilizar un margen fiscal discrecional hasta la tasa máxima legal permitida, así como ampliar la base gravable.

#### Sostenibilidad de los Gastos - Medio:

El Estado es responsable de gastos moderadamente anticíclicos como los de salud y educación, principalmente. Cuenta con transferencias del Gobierno Federal para financiar estos gastos de manera conjunta. Durante los últimos cinco años, el crecimiento real del gasto operativo ha sido ligeramente menor al de los ingresos operativos y superior al crecimiento real del PIB nacional.

La administración ha implementado una serie de medidas administrativas para contener el crecimiento en el gasto operativo (gasto corriente más transferencias), lo que ha impactado favorablemente en el balance operativo de la entidad. Algunas de las estrategias de contención son la centralización de la nómina de los organismos descentralizados, cancelación de incrementos a la nómina y de empleos por honorarios. El promedio de los últimos cinco años del balance operativo con respecto al ingreso operativo de la entidad es de 10.1%; mientras que al cierre de 2018 fue de 11.1%.

#### Adaptabilidad de los Gastos - Medio:

La agencia considera que a pesar de la existencia de un marco institucional a nivel federal que busca la implementación de normas eficaces de equilibrio presupuestario, este carece de un record histórico fuerte que garantice su cumplimiento. Por otro lado, en promedio durante los últimos cinco años el gasto operativo ha representado 80.3% del gasto total (2018: 81.6%). Por su parte, el gasto en inversión fue equivalente, en promedio, a 14.1% del gasto total (13.3% en 2018); por lo que la capacidad de ajuste en el gasto es moderada. La mayoría de las necesidades de infraestructura en el Estado se financian mediante transferencias de capital nacional.

Fitch proyecta que el gasto operativo continuará presionado por las aportaciones extraordinarias que realiza el Estado desde 2000 en materia de jubilaciones y pensiones al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa (Isssteesin) y que en 2018 ascendieron a MXN2,201 millones. Por otro lado, la agencia monitoreará el impacto del gasto en seguridad que ejerza Sinaloa sobre el gasto operativo y su efecto en el balance operativo de la entidad.

#### Solidez de los Pasivos y la Liquidez - Medio:

La agencia considera que el marco nacional para la gestión de la deuda y la liquidez es moderado. La ley federal de disciplina financiera vigente desde 2016 tiene un historial muy reciente. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público clasifica el endeudamiento de Sinaloa como sostenible; lo que le permitiría, de acuerdo a la Ley de Disciplina Financiera (LDF), contratar hasta 15% de sus ingresos de libre disposición (ingresos propios más Ramo 28). De igual manera, la LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo podrían ser de hasta 6% de sus ingresos totales.

El Estado presenta una política de endeudamiento prudente, la deuda bancaria de largo plazo fue reestructurada, con lo que se mejoró significativamente la sobretasa de los créditos. La deuda neta ajustada totalizó MXN4,532 millones en 2018, lo que representó una carga de deuda fiscal de 9%, y tiene un perfil de amortización principalmente de largo plazo. La deuda incorpora MXN4,387 millones de créditos bancarios de largo plazo y MXN578 millones de obligaciones financieras contraídas a través de bonos cupón cero (BCC), así como deuda de corto plazo por MXN448 millones y otras deudas clasificadas por Fitch que ascienden a MXN836 millones por concepto de deuda indirecta.

Alrededor de 50% de la deuda bancaria de largo plazo está protegida contra la exposición de ajustes al alza en la tasa de interés. Asimismo, 100% de esta deuda tiene afectadas como fuente de pago las participaciones federales y el servicio se realiza mediante un vehículo especial de pago (fideicomiso). Sinaloa tiene obligaciones de largo plazo que se pagan en una sola exhibición (BCC); lo que, en opinión de la agencia, no representa algún riesgo puesto que el principal se redime por el Gobierno Federal.

En cuanto a obligaciones contingentes en materia de seguridad social, la agencia incorpora en sus proyecciones de gasto operativo el pago por pensiones y jubilaciones (incluye las aportaciones extraordinarias a Isssteesin) que realiza el Estado, por lo que la presión por esta contingencia ya está reflejada en el balance operativo proyectado por Fitch. La agencia estima que el balance operativo se situará, en promedio, alrededor de 8.4% en los próximos cinco años. El personal jubilado del magisterio estatal recibe su pensión de parte de Isssteesin y los trabajadores estatales por parte del Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa (IPES). IPES cuenta con un período de suficiencia hasta 2039, conforme a la valuación actuarial realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., en 2018.

#### Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez - Medio:

Sinaloa presenta flexibilidad en su liquidez de rango medio, tiene acceso a líneas bancarias con diferentes instituciones. La deuda de corto plazo se encuentra controlada y ascendió a MXN448 millones al cierre de 2018. Aunque en la mayoría de los años del período de análisis el Estado contrataba créditos de corto plazo, estos eran saldados al cierre de cada año fiscal. Debido a la mejora en la posición de liquidez, derivada del aumento en el balance operativo, la recurrencia en el uso de créditos de corto plazo ha disminuido. Los créditos de corto plazo están contratados con bancos calificados en AAA(mex).

#### Evaluación de la Sostenibilidad de la Deuda: 'aa'

El puntaje de sostenibilidad de la deuda de Sinaloa de 'aa', es el resultado de una razón de repago de la deuda (deuda neta ajustada con respecto al balance operativo) de 0.8 veces (x) en 2023, proyectado bajo el escenario de estrés de calificación de Fitch, así como la métrica secundaria de cobertura del servicio de la deuda (balance operativo entre servicio de la deuda) que se evalúa en 6.9x para el mismo año. Cabe mencionar que, si bien la razón de repago está en un puntaje de 'aaa', Fitch incorpora el puntaje de la métrica secundaria que es de 'aaa', así como el riesgo posible de refinanciamiento de la deuda de corto plazo y concentración de pago en 2021, cuando la administración cambie y, por ley, la saliente esté limitada para dar revolvencia a este tipo de operaciones. Por lo anterior, la métrica secundaria se ajusta a 'aa'.

#### Derivación de la Calificación:

El perfil crediticio independiente de Sinaloa se deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo Medio Bajo y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de 'aa'. También considera la evaluación con entidades pares. Fitch no aplica ningún riesgo asimétrico, dada la evaluación neutral en gobernanza y gestión y en los pasivos por pensiones (incorporados en un gasto operativo mayor, en el escenario de estrés de calificación), ni considera apoyo extraordinario del Gobierno Federal.

#### SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del estado de Sinaloa incluyen:

- el ingreso operativo aumenta a una tmac de 4.3% para el período de 2019 a 2023;
- el gasto operativo aumenta a una tmac de 5.2% entre 2019 y 2023;
- tasa de interés (TIIE 28) creciente que considera las coberturas para fijar la tasa de interés (derivados financieros) contratadas por el Estado, se calcula el costo de la deuda en 8.8% de 2019 a 2021 y de 9.2% en 2022 y 2023;
- no se contempla deuda adicional de largo plazo de acuerdo a Ley de Ingresos 2019 y a que la entidad no cuenta con planes de contratación;
- en 2021 se incluye el mecanismo de pago de deuda de corto plazo por MXN3,600 millones.

#### SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Fitch podría aumentar la calificación del Estado si el balance operativo generado permite que la métrica de cobertura del servicio de la deuda se fortalezca y sea mayor o igual a 4x en un escenario de estrés de calificación, aun considerando el mecanismo de pago de deuda de corto plazo al finalizar la administración actual. Por otro lado, una acción negativa en la calificación podría reflejarse si se registra una razón de repago de la deuda significativamente superior a lo proyectado por la agencia, o si la evaluación de perfil de riesgo de Sinaloa se deteriora.

#### Contactos Fitch Ratings:

Alberto Hernández (Analista Líder)

Director Asociado

+81 83 99 91 00 ext. 1159

Fitch México S.A de C.V

Prol. Alfonso Reyes No. 2612

Monterrey, N.L. México

Scarlet Ballesteros (Analista Secundario)

Analista Sénior

+81 83 99 91 00 ext. 1535

Carlos Ramírez (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 (571) 484 6700 ext. 1240

Relación con medios: Liliana Garcia, Monterrey, Tel.: +52 81 8399 1108, Email: [liliana.garcia@fitchratings.com](mailto:liliana.garcia@fitchratings.com)

La calificación mencionada fue requerida y se asignó o se le dio seguimiento por solicitud de la entidad calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 9, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

#### INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 22/mayo/2018.

FUENTES DE INFORMACIÓN: Estado de Sinaloa y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos de 2019, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERIODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2014 a 31/diciembre/2018, presupuesto 2019.

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.

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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - Efectivo desde abril 9, 2019 hasta septiembre 27, 2019 (pub. 09 Apr 2019)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

Política de Endoso Regulatorio

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The

individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

## **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 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.

## **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)