

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Ratifica la Calificación del Estado de Sinaloa; la Perspectiva se Modifica a Negativa

Mexico Fri 01 Nov, 2024 - 16:06 ET

Fitch Ratings - Monterrey - 01 Nov 2024: Fitch Ratings modificó a Negativa desde Estable la Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo del estado de Sinaloa. Al mismo tiempo, afirmó la calificación en 'AA(mex)'.

La Perspectiva Negativa de la calificación refleja la presión en la liquidez de la entidad por el mayor uso de financiamiento de corto plazo desde el cierre de 2022. Esto presionó los indicadores de cobertura de servicio de la deuda y de liquidez, lo que podría impactar la valoración del factor de flexibilidad de pasivos y liquidez.

La ratificación de la calificación se sustenta en la combinación del perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de 'aa', de acuerdo a lo proyectado por Fitch en su escenario de calificación. Asimismo, la calificación considera la recuperación en el balance operativo (BO) en los últimos dos años.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo':** El perfil de riesgo refleja la evaluación de dos factores clave de riesgo en 'Más Débil' cuatro en 'Rango Medio'.

**Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio':** El ingreso operativo (IO) está relacionado estrechamente con el desempeño de las transferencias federales provenientes de la contraparte soberana calificada en 'BBB-', las cuales equivalieron a 86.3% del IO en 2023. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución es estable y predecible. De acuerdo a lo anterior, el factor se evalúa como 'Rango Medio'.

En 2023, las participaciones federales que recibe la entidad registraron un incremento de 15.2%, explicado por el aumento en el Fondo General de Participaciones (FGP) y la

recepción de recursos por el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF; MXN1,428 millones). Cabe mencionar que los recursos que por convenios recibe la entidad registraron una recuperación en 2022 y 2023. El IO creció 11.6% nominal en 2023, totalizando MXN62,585 millones. En términos reales, el IO de la entidad presentó una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 1.1% durante el período de análisis (2019 a 2023), ligeramente superior a la TMAC del PIB nacional de 0.9%.

A junio de 2024, las participaciones eran superiores en 9.1% respecto al mismo período del ejercicio anterior y los ingresos propios 5.1%.

**Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’:** Fitch considera que la flexibilidad para ajustar el ingreso es ‘Más Débil’ debido a la dependencia alta de transferencias nacionales. Lo anterior es una característica estructural de las entidades subnacionales en México debido a la descentralización fiscal. En Sinaloa los ingresos propios representaron menos de 12% de los ingresos totales (IT) en 2023, por su parte, los impuestos como proporción de los IT se han mantenido históricamente inferiores a 4.9%.

Fitch considera que, en un contexto internacional, los gobiernos subnacionales en México presentan una capacidad baja de recaudación local y una autonomía fiscal limitada, lo cual dificulta compensar una caída en ingresos federales mediante un esfuerzo recaudatorio mayor. Es altamente probable que un aumento en la recaudación cubra menos de 50% de la disminución razonablemente esperada de los IT, incluso al elevar el margen fiscal hasta el máximo legal y al ampliar la base gravable. Asimismo, la agencia considera como una debilidad que la entidad presente un PIB per cápita inferior al nacional.

En 2023 los ingresos propios crecieron 11.1%, entre estos destacan el dinamismo de los impuestos (7.8%) y derechos (12.5%). Este incremento se explica por las acciones de la entidad, tales como la actualización de padrones, mayor fiscalización, fomento al pago, entre otras. A junio de 2024, los ingresos propios crecieron 5.1% respecto a junio de 2023.

**Gastos (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’:** Sinaloa mantiene responsabilidades sobre el gasto moderadamente contracíclicas (educación, salud y seguridad pública). Estos compromisos se cubren con ingresos propios y transferencias federales etiquetadas. Asimismo, se observa un control moderado del gasto operativo (GO) de acuerdo a la Ley de Austeridad Estatal y a un programa de reducción y ahorro. En 2023, el GO tuvo un incremento ligeramente inferior al de los IO (11.3% en términos nominales) y registró una TMAC real de 1.5%. De acuerdo a lo anterior, la sostenibilidad del gasto se evalúa en ‘Rango Medio’.

**Gastos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’:** En un escenario de contracción económica, la capacidad de ajuste suele estar relacionada con el gasto en capital, ya que podría modificarse discrecionalmente o someterse a recortes en caso de ser necesario.

La proporción de GO con respecto al gasto total en los pasados tres años promedió 94.3%. Por otra parte, la participación del gasto en capital o inversión promedió 5% (2023: 6%, MXN3,743 millones), lo cual refleja un margen de reducción bajo y determina la valoración en ‘Más Débil’. En 2023, la inversión se incrementó y la mayor parte se destinó a obras vial-carretera, educativa e hidráulica.

**Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’:** De acuerdo al marco institucional mexicano y el manejo de la deuda del estado, la valoración del factor es de ‘Rango Medio’. El marco institucional nacional establece reglas prudenciales para controlar los niveles de endeudamiento y Fitch considera que es moderado. El Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Sistema de Alertas de SHCP) clasifica el nivel de endeudamiento de Sinaloa como sostenible. Lo anterior permite a Sinaloa aumentar su grado de endeudamiento de largo plazo hasta en 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD) y hasta 6% de los ingresos totales en forma de deuda de corto plazo.

El saldo de la deuda neta ajustada (la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido) fue de MXN6,507 millones en 2023, un incremento respecto al ejercicio anterior dado el uso de la deuda de corto plazo (saldo MXN3,837 millones). Sinaloa presenta una política de endeudamiento de largo plazo conservadora, y se mantuvo con tendencia decreciente durante el período de análisis. La deuda de largo plazo tiene afectada como fuente de pago las participaciones federales y el servicio se realiza mediante un vehículo especial de pago (fideicomiso). Por otro lado, el estado mantiene una exposición alta al riesgo de tasas de interés, ya que solo las obligaciones contraídas a través de bonos cupón cero (BCC) están protegidas frente a la exposición de ajustes al alza en la tasa de interés, puesto que cuentan con tasas fijas. Estas obligaciones se pagan en una sola exhibición, lo que, en opinión de Fitch, no representa 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 GO el pago por pensiones y jubilaciones (incluye las aportaciones extraordinarias al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores de la Educación del Estado de Sinaloa o ISSSTEESIN) que realiza el estado. 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 2029, conforme a la valuación actuarial realizada por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., en 2021.

**Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’:** Las entidades subnacionales en México no cuentan con un soporte de liquidez de emergencia proveniente de niveles de gobierno superiores. En el caso de Sinaloa, de acuerdo a la fortaleza en su liquidez, la valoración del factor es de ‘Rango Medio’. En el período 2019 a 2022, la razón de efectivo a obligaciones de corto plazo y pasivo no bancario registró un valor superior a 1x, no obstante, al considerar el incremento en el saldo de deuda de corto plazo, en 2023 el indicador se estimó en 0.40x.

Sinaloa tiene acceso a líneas bancarias con instituciones financieras diferentes. En 2022 y avance 2023, se contrataron líneas por MXN3,850 millones con bancos calificados en el rango de la categoría BBB, en escala internacional, recursos destinados al apoyo a productores de maíz y que cuentan con un activo vinculado. Al 21 de octubre de 2024, el saldo de dicho pasivo era de MXN1,490 millones. La agencia dará seguimiento a la evolución del endeudamiento de corto plazo y posibles presiones del cierre de ejercicio que pudieran incrementar el saldo y afectar la posición de liquidez de la entidad y, eventualmente la valoración del factor.

**Sostenibilidad de la Deuda – ‘aa’:** Fitch estima la razón de repago en una categoría ‘aaa’ (2028: 2.8x) bajo su escenario de calificación, que se ajusta una categoría (‘aa’) debido a que la cobertura real del servicio de la deuda proyectado (1.1x) se ubica en una categoría inferior (‘bb’).

El BO se recuperó en los últimos dos años respecto a la disminución de 2021 y registró MXN4,294 millones en 2023, equivalente a 6.9% del IO. El escenario de calificación contempla un margen operativo (MO) de 4.1% en 2028, así como mayor endeudamiento de corto y largo plazo, de acuerdo a lo definido por la Ley de Disciplina Financiera.

Fitch clasifica al estado de Sinaloa como tipo B debido a que cubre su servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación de Sinaloa deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo de ‘Rango Medio Bajo’ y una sostenibilidad de la deuda de ‘aa’. También considera la evaluación con entidades pares como Hidalgo, Jalisco y Chiapas. Fitch no considera factores adicionales en la calificación.

## **SUPUESTOS CLAVE**

### **Supuestos Cualitativos**

- Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo';
- Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio';
- Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil';
- Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio';
- Gastos (Adaptabilidad) – 'Más Débil';
- Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio';
- Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio';
- Sostenibilidad de la Deuda – Categoría 'aa';
- Riesgos Asimétricos (escalones): N.A.

### **Supuestos Cuantitativos - Específico del Emisor**

A diferencia del escenario base, en el escenario de calificación se asume una tasa de crecimiento mayor para el GO y esto deriva en un BO más reducido. Además, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional de largo plazo y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el servicio de la deuda.

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses financieros en el ingreso, gasto y variables financieras. Se basa en las métricas de 2019 a 2023 y las proyectadas para 2024 a 2028. Los supuestos clave del escenario incluyen:

- IO: TMAC de 4.4% de 2023 a 2028, toma en cuenta el dinamismo de la economía local y las proyecciones de Fitch sobre la inflación y el crecimiento del PIB;
- GO: TMAC de 5% de 2023 a 2028, considera el comportamiento histórico de los MO y asume un crecimiento superior al de los IO;

--MO: promedio de 5.1% entre 2024 y 2028, tiene en cuenta la evolución de los IO y GO;

--ingresos de capital: crecimiento nominal menor de 1% de la inflación proyectada por la agencia;

--gasto de capital: se calcula, en promedio, un gasto de capital neto negativo de MXN3,399 millones entre 2024 y 2028; el cálculo incorpora el promedio histórico y el flujo disponible para gasto de capital que, a su vez, está en función del balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento;

--deuda directa de largo plazo: se proyecta una deuda adicional de largo plazo hasta por MXN5,635 millones en 2024, equivalente a 15% de los ILD, considerando el límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP;

--deuda de corto plazo: se estiman pagos graduales hasta 2027 (año en que cambia la administración) y saldo en 2028 similar al inicio del período de análisis (2019);

--tasa de interés variable: 11.05% en 2024, 9.80% en 2025, 8.00% en 2026 y 9.30% en 2027 y 2028.

## PERFIL DEL EMISOR

Sinaloa se ubica al noroeste del país en la costa del océano Pacífico, cuenta con 640 kilómetros de costa, y está conformado por 20 municipios. Conforme al Censo de Población y Vivienda 2020, su población alcanza tres millones. De acuerdo al Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), 22% de la población del estado se encontraba en situación de pobreza en 2022 (36% nacional). Su estructura económica se centra en el sector terciario, donde destaca el comercio y los servicios inmobiliarios. Asimismo, a nivel nacional sobresale en actividades primarias (agrícola y pesquera). Por otro lado, en los últimos años se ha buscado impulsar la industria, con la introducción del gas natural y la atracción de empresas en sectores como el automotriz, aeroespacial, electrónico y eléctrico, además de gas y petroquímica.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

### Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--deterioro en la posición de liquidez que derive en el cambio en la valoración del factor de flexibilidad de pasivos y liquidez a 'Más Débil', impactando la evaluación del perfil de riesgo

a 'Más Débil';

--una razón de repago mayor de 5x en conjunto con una CRSD inferior a 1x o una razón de repago superior a 9x en el escenario de calificación, podría modificar la calificación del estado a la baja.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

-considerando el uso de la deuda de corto plazo, la perspectiva se podría estabilizar al registrarse un fortalecimiento de la liquidez y una cobertura del SD mayor que 1.2x.

### **ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

El saldo de la deuda neta ajustada (la diferencia entre la deuda y el efectivo al cierre del año considerado como no restringido) fue de MXN6,507 millones en 2023. La deuda ajustada incorpora la deuda de largo plazo por MXN3,380 millones, deuda de corto plazo por MXN3,837 millones, así como obligaciones financieras contraídas a través de BCC (MXN321.5 millones) y la deuda indirecta de la entidad (MXN680 millones). Cabe mencionar que Sinaloa tiene la autorización del Congreso del estado para reestructurar/refinanciar la deuda indirecta correspondiente al Fideicomiso 2063 Bis Autopista Benito Juárez.

### **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 ajustada neta de Fitch corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada por Fitch y el efectivo no restringido. Este último equivale al nivel de efectivo al final del año y excluye el efectivo que Fitch considera destinado a pasivos o restringido. La deuda incorpora la deuda de largo y corto plazo, así como obligaciones BCC y la deuda indirecta de la entidad.

### **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 30, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 15/agosto/2024.

FUENTE(S) 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, 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/2019 a 31/diciembre/2023, avance al 30/junio/2024, Presupuesto 2024.

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 ↕	PRIOR ↕
Sinaloa, Estado de	ENac LP	AA(mex) Rating Outlook Stable
	AA(mex) Rating Outlook Negative	
	Afirmada	

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,  
Monterrey 64920

### Sergio Garcia Rodriguez

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7095

sergio.garcia@fitchratings.com

### Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1610

gerardo.carrillo@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

### Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 30 Sep 2021\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Sinaloa, Estado de

-

## **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](http://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 afirmo una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en

relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[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.