

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Mejora la Calificación del Estado de Oaxaca a 'A+(mex)'; Perspectiva Positiva

Mexico Mon 28 Oct, 2024 - 4:27 p.m. ET

Fitch Ratings - Monterrey - 28 Oct 2024: Fitch Ratings subió la calificación nacional de largo plazo del estado de Oaxaca a 'A+(mex)' desde 'A(mex)'. Al mismo tiempo revisó la Perspectiva de la calificación a Positiva desde Estable.

El aumento de calificación refleja el fortalecimiento del balance operativo (BO) por segundo año consecutivo, así como una posición de liquidez registrada en niveles históricos, que le han permitido al estado continuar sin recurrir al uso de créditos de corto plazo. Lo anterior, aunado a un proceso de refinanciamiento, en mejores condiciones crediticias, de la mayor parte de su deuda de largo plazo, favorecieron la sostenibilidad de la deuda, que permitió que las métricas de repago y cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) compararan en línea con entidades calificadas en 'A+(mex)'. Asimismo, la calificación considera un puntaje de sostenibilidad de la deuda en 'aa' y un perfil de riesgo evaluado en 'Más Débil'.

La Perspectiva Positiva refleja la expectativa de Fitch de que el desempeño financiero de la entidad se mantendrá fortalecido y, que en caso de que la liquidez siga elevada, podría derivar en una revaluación del perfil de riesgo a 'Rango Medio Bajo' desde 'Más Débil'.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – 'Más Débil': El perfil de riesgo deriva de la combinación de tres factores clave de riesgo (FCR) evaluados en 'Más Débil' y tres en 'Rango Medio'. El perfil muestra el riesgo de un debilitamiento inesperado en su capacidad para cubrir necesidades de servicio de deuda en el horizonte proyectado (2024-2028). La valoración del perfil de riesgo y de los FCR no presentaron cambios respecto a la última revisión de calificación.

Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio': En términos de ingresos, Oaxaca sigue siendo una de las entidades federativas con mayor dependencia de las transferencias federales de un

gobierno con riesgo contraparte en la categoría 'BBB'. Esta situación se agrava debido a su capacidad limitada de recaudación, derivada de una base gravable reducida y un perfil socioeconómico que contrasta desfavorablemente a nivel nacional. Por lo anterior, Fitch mantiene la valoración de este FCR en 'Rango Medio'. Durante el período de análisis (2019 a 2023), la dependencia de las transferencias federales promedió 93.7% de los ingresos totales (2023: 94.2%) y la recaudación de impuestos fue de 2.3%.

Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil': Oaxaca no solo presenta indicadores socioeconómicos que contrastan desfavorablemente a nivel nacional, sino que también, según la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), registró la mayor tasa de informalidad laboral en México con 80.7% (promedio nacional: 55%) en 2023. Fitch opina que esto refleja la capacidad baja del estado para ajustar las tasas impositivas y compensar una posible reducción en las transferencias federales, además de que cualquier cambio en los impuestos requiere la aprobación del Congreso local. Por esta razón, la agencia califica la adaptabilidad de los ingresos de Oaxaca como 'Más Débil'.

La agencia reconoce que la administración actual ha tomado medidas para mejorar la recaudación local, como la intensificación de la cobranza fiscal, la mejora en la supervisión de los ingresos propios, la fiscalización coordinada de ingresos estatales y federales, la simplificación de procesos administrativos para el cumplimiento de obligaciones, la ampliación del padrón de contribuyentes, el aumento de puntos de recaudación, la aplicación de incentivos fiscales y el fortalecimiento de las tecnologías de la información en los procesos de recaudación. Estas acciones permitieron que en 2023 el estado generara ingresos propios superiores a los de 2022 e incluso más altos de lo estimado en la Ley de Ingresos. En particular, la recaudación de impuestos aumentó 13.8% y el resto de los ingresos propios 25.3%. Al segundo trimestre de 2024, la tendencia en la generación de ingresos continúa, con un incremento de 23.9% en la recaudación de ingresos propios.

Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio': La evaluación en 'Rango Medio' refleja el comportamiento moderado del gasto de Oaxaca. Entre 2019 y 2023 el crecimiento del gasto operativo (GO) fue ligeramente mayor que el del ingreso operativo (IO); el GO creció en términos reales a una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 1.3% y el IO lo hizo a 0.3%. No obstante, también se observó que el margen operativo (MO) alcanzó un desempeño favorable al aumentar por segundo año consecutivo (2023: 10.4%; 2022: 6.3%) respecto de 2021 (1.8%). En el caso de Oaxaca, como en el resto de los estados en México, la mayoría de las responsabilidades de gasto son moderadamente anticíclicas, principalmente orientadas a la atención de los sectores de salud y educación.

Gastos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: Las entidades subnacionales en México deben cumplir con normas de equilibrio presupuestal. Sin embargo, estas normas tienen un historial de aplicación relativamente corto en el país. Por ello, Fitch evalúa la adaptabilidad del gasto considerando la proporción que representan tanto el GO como el gasto de inversión en relación con el gasto total. La proporción de GO indica la capacidad para ajustar el gasto comprometido, mientras la proporción del gasto de inversión la capacidad para mantener una inversión y servicios públicos adecuados.

Fitch considera que un estado con una proporción de GO inferior a 90% y un gasto de capital superior a 10% refleja una flexibilidad financiera moderada. En el caso de Oaxaca, la proporción promedio de los últimos tres años de dichos indicadores fue de 91.5% y 6.1%, respectivamente, lo que lleva a evaluar la adaptabilidad del gasto como ‘Más Débil’. Además, al igual que otras entidades con condiciones socioeconómicas desfavorables, Fitch considera que la asequibilidad de Oaxaca para ajustar el gasto es baja debido a las necesidades sociales y a la demanda elevada de servicios públicos e infraestructura. Oaxaca es una de las entidades en que el Gobierno federal de la administración pasada impulsó proyectos de inversión e infraestructura estratégica relevantes. La entidad espera que la administración entrante continúe con estos proyectos para fomentar el desarrollo estatal.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’: Fitch considera que el marco nacional para la gestión de la deuda es moderado. La Ley de Disciplina Financiera (LDF) para las Entidades Federativas y los Municipios establece normas prudenciales de endeudamiento de corto y largo plazo. La agencia considera que la existencia de estas otorga una predictibilidad mayor sobre el endeudamiento de las entidades subnacionales mexicanas.

Al cierre de 2023, la deuda directa de Oaxaca cerró en MXN16,268 millones. La deuda, incluyendo dos bonos cupón cero (BCC), se componía de 10 financiamientos. En 2024, Oaxaca refinanció, en mejores condiciones crediticias, cuatro de los créditos con seis financiamientos nuevos por poco más de MXN12,000 millones. Los créditos que conforman la deuda directa actual de Oaxaca presentan características, tales como: estructurados mediante fideicomisos de administración y fuente de pago, fondos de reserva, afectación de participaciones o aportaciones federales para servir al pago de la deuda, presentan perfiles de pago de largo plazo, ya sea crecientes o constantes. Dadas estas características, Fitch evalúa este factor como ‘Rango Medio’. En lo que resta de 2024, Oaxaca planea continuar con la reestructura de dos créditos cuya fuente de pago es el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), los que, así como los anteriores, fueron autorizados por el Congreso local.

Oaxaca presenta otras obligaciones institucionales con el Sistema de Administración Tributario (SAT), con el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) y con el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste). La administración actual llevó a cabo convenios de reconocimiento de deuda de descentralizados, y en 2023 realizó pagos para reducir las obligaciones que le permitieron mitigar presiones extraordinarias a sus finanzas públicas mediante una programación de pagos.

Respecto a contingencias relacionadas con la seguridad social, Oaxaca llegó a su período de suficiencia financiera en 2022, por lo que las aportaciones extraordinarias podrían convertirse en una presión adicional a las finanzas del estado. En 2023, se realizaron erogaciones relacionadas con el pago de pensiones y jubilaciones por un monto de MXN1,500 millones y para 2024 se estiman MXN1,650 millones. Fitch dará seguimiento a las acciones que emprenda la entidad para evitar que se convierta en un riesgo contingente y, de continuar la presión, no descarta considerarlo como un riesgo asimétrico añadido en la valoración de la calificación del estado.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Más Débil’: En México no existe un mecanismo formal de soporte de liquidez del Gobierno federal, por lo que la valoración de este factor considera tanto la posición de liquidez como el riesgo contraparte de las instituciones otorgantes de las líneas de crédito de corto plazo disponibles. Históricamente, Oaxaca ha mantenido una posición de liquidez limitada, pero con una tendencia a fortalecerse, lo cual se observa no solo en la nula utilización de créditos de corto plazo sino también en el incremento sustancial de sus recursos disponibles en caja.

El último crédito de corto plazo se pagó en 2022; el estado finiquitó el crédito de corto plazo con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero (Banorte) [AAA(mex)] por MXN300 millones. Asimismo, cerró el ejercicio 2022 y 2023 con saldo cero en obligaciones bancarias de corto plazo. Por otra parte, al evaluar la métrica de liquidez (activos a obligaciones de corto plazo) con información del Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Sistema de Alertas de SHCP), Oaxaca reportó resultados superiores a 0.75 veces (x) en 2022 (0.9x) y 2023 (2X). La agencia considera que este FCR podría reevaluarse a ‘Rango Medio’ desde ‘Más Débil’ si el desempeño del indicador se mantiene por arriba de 0.75x.

Cabe señalar que la administración entró en funciones en 2022 y en 2023 concluyó su proceso de planeación y programación de proyectos de infraestructura que limitaron el ejercicio de los recursos en caja. Esto, aunado a que en el segundo año su esfuerzo recaudatorio fue mayor y también recibió recursos relacionados con la activación y

potenciación del Fondo de Estabilización de Ingresos para Entidades Federativas (FEIEF) después de la segunda mitad del ejercicio fiscal, le permitió acumular recursos hasta por MXN6,943 millones. Además, si bien al avance del segundo trimestre de 2024 la caja aumentó de manera histórica a MXN13,200 millones, con un indicador de 3.17x las obligaciones de corto plazo, Fitch no descarta que esta sea orientada a los proyectos de inversión de capital del estado, así como al cumplimiento del pago de obligaciones institucionales con el SAT y el ISSSTE, y se reduzca de manera importante. Dado lo anterior, Fitch dará seguimiento al desempeño de la posición de liquidez de la entidad.

Sostenibilidad de la Deuda – ‘aa’: Bajo su escenario de calificación, Fitch proyecta que la razón de repago de los próximos cinco años se mantendrá menor de 5x (puntaje ‘aaa’; 2028: 2.5x) con la CRSD más baja del período proyectado en 2027 (1.9x: puntaje ‘a’). A su vez, la carga de la deuda fiscal se calcula menor de 50% (deuda neta ajustada a IO proyectados bajo el escenario de calificación; puntaje ‘aaa’). Al ubicarse la métrica secundaria de CRSD en una categoría inferior a la primaria, se ajusta la valoración de la sostenibilidad de la deuda a ‘aa’.

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

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Oaxaca deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo de ‘Más Débil’ y una sostenibilidad de la deuda de ‘aa’. También considera la evaluación con entidades pares, tales como Veracruz, Nuevo León, San Luis Potosí y Campeche. No se contemplan factores adicionales en la calificación.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – ‘Más Débil’;

--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) – ‘Más Débil’;

--Sostenibilidad de la Deuda – ‘aa’;

--Riesgos Asimétricos: N.A.

Supuestos Cuantitativos

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 para el escenario de calificación incluyen:

--IO: TMAC de 4.6% 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 5.9% de 2023 a 2028, considera el comportamiento histórico de los MO en 2024, y a partir de 2025 asume un crecimiento superior al de los IO;

--MO: se proyecta una reducción desde 7% en 2024 hasta 4.8% en 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 MXN4,431 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 MXN3,034 millones en 2024, equivalente a 10% de los ingresos de libre disposición (ILD),

dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP;

--deuda de corto plazo: se estima que la entidad dispone en 2024 de MXN300 millones y lo mantiene revolvente hasta el año de cambio de la administración. Este saldo fue el último reportado en 2021, y equivale a 0.3% de los ingresos totales reportados en 2023 y está dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP;

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

PERFIL DEL EMISOR

Oaxaca se localiza en la región sur de México. Su población es de aproximadamente 4.2 millones de habitantes. De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo), Oaxaca se mantuvo en 2020 con un grado de marginación catalogado como “muy alto”. Asimismo, en el mismo año, el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), lo catalogó con un grado de rezago social también en “muy alto”. Asimismo, el indicador de población en situación de pobreza de 2022 estimó al estado con 58.4% de su población total. Oaxaca está entre las tres entidades con condiciones económicas menos favorables a nivel nacional.

En lo que concierne a la actividad económica, en 2022, Oaxaca contribuyó a la economía nacional con el 1.7%, reportó un PIB per cápita de USD6,023 y registró un crecimiento económico sobresaliente de 8%. De acuerdo al Índice Trimestral de la Actividad Económica Estatal, en 2023 el crecimiento promedio se mantuvo positivo e inclusive se situó como la segunda entidad federativa con mayor crecimiento en el país. El dinamismo económico en el estado ha sido favorecido por proyectos estratégicos de infraestructura del Gobierno federal, tales como: Autopista Mitla–Tehuantepec, Autopista Acayucan–La Ventosa, Autopista Oaxaca–Puerto Escondido, Barranca Larga–Ventanilla y el Corredor Interoceánico del Istmo de Tehuantepec.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--la Perspectiva podría estabilizarse si la flexibilidad de la deuda y liquidez se deteriora como resultado de una reducción significativa de las disponibilidades en la caja, se incrementen los pasivos no bancarios o retorne a una dependencia de uso de créditos de corto plazo, a la vez que dicho FCR se mantenga en ‘Más Débil’, y como resultado, el perfil de riesgo no se reevalúe en ‘Rango Medio’;

--razón de repago proyectada en el escenario de calificación menor de 5x aunada a una CRSD mayor de 1.5x, pero inferior a 1.9x de manera consistente en el período proyectado, y además presente un desempeño desfavorable frente a pares de calificación;

--si Fitch identifica riesgos asimétricos relacionados por pensiones y jubilaciones derivados de la descapitalización del sistema pensional y presiones adicionales en el gasto.

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

--la Perspectiva Positiva podría materializarse si se consolida la flexibilidad de la deuda y liquidez que implique una revaluación del FCR a 'Rango Medio' desde 'Más Débil' y, en consecuencia, derive en un cambio en el perfil de riesgo a 'Rango Medio Bajo' desde 'Más Débil';

--si, en el escenario de calificación, las CRSD fueran superiores a 2x de forma consistente, a la vez que la razón de repago permanezca por debajo de 5x en el período proyectado, y compare adecuadamente con pares de calificación en una categoría de calificación superior.

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 del estado. Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluyendo el efectivo que Fitch considera restringido.

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: 27/noviembre/2023.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros, presupuestos, 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, presupuesto 2024 y avance financiero a junio/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 ◆

Oaxaca, Estado de

ENac LP

A(mex) Rating

Outlook

Stable

A+(mex) Rating Outlook Positive Alza

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Manuel Kinto Reyes

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@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

Carlos Ramirez

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3259

carlos.ramirez@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.

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

Oaxaca, 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 bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro

servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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