

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Sube la Calificación del Estado de Campeche a 'AA-(mex)' desde 'A+(mex)'

Mexico Fri 03 May, 2024 - 3:57 p.m. ET

Fitch Ratings - Mexico City - 03 May 2024: Fitch Ratings subió la calificación nacional de largo plazo del Estado de Campeche a 'AA-(mex)' desde 'A+(mex)'. La Perspectiva crediticia se mantiene en Estable.

El alza de la calificación está sustentada en la mejora del balance operativo que pasó de un margen operativo de 16.6% en 2023 desde 8.8% en 2022. Esto coloca los indicadores prospectivos de repago de deuda por debajo de 5 veces (x) y la cobertura real mínima de servicio de la deuda entre 2x y 4x. Además, el apalancamiento muestra un nivel bajo y la liquidez una posición sólida en comparación con entidades en la categoría AA(mex) como los estados de Morelos e Hidalgo.

La calificación del estado de Campeche se deriva de una combinación de perfil de riesgo de 'Más Débil' junto con una sostenibilidad de la deuda de 'aa'. De igual manera, la agencia no identifica riesgos asimétricos que puedan afectar la calificación.

PERFIL DEL EMISOR

El estado de Campeche se ubica en la península de Yucatán. Se caracteriza por su actividad económica centrada en la producción y extracción de petróleo y derivados; ocupa la primera posición a nivel nacional. Su extensión territorial es de alrededor de 56,900 kilómetros cuadrados (2.9% del total nacional) y se compone de 13 municipios. De acuerdo con el censo de 2020 del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), se estimó una población total aproximada de Campeche de 940,900 habitantes para 2022. Campeche presenta un índice de pobreza de 45.1% y el de pobreza extrema es cercano a 12%. Finalmente, según el Consejo Nacional de Población (Conapo), Campeche presenta un índice alto de marginación.

La administración actual pretende aprovechar la ubicación estratégica del estado pues, desde el lado territorial en México, es la entrada a la Península de Yucatán. También tiene la expectativa de que con el Tren Maya se potencie y diversifique la economía local con el desarrollo del turismo, la distribución de mercancías y la conectividad, lo cual representa un complemento del abastecimiento de los insumos de la industria en Yucatán y Quintana Roo. De los siete tramos del Tren Maya, tres están dentro del estado de Campeche (522 km de los 716 km de esos tres tramos).

Fitch clasifica a los estados en México como gobiernos tipo B, caracterizados por cubrir el servicio de deuda con su flujo de efectivo anual.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – ‘Más Débil’: El perfil de riesgo de ‘Más Débil’ de Campeche refleja la valoración de tres factores clave de riesgo (FCR) en ‘Rango Medio’ y tres en ‘Más Débil’.

Ingresos (Solidez) – ‘Más Débil’: Fitch clasifica este factor en ‘Más Débil’ debido a la variabilidad en las transferencias recibidas por parte del Gobierno federal. Gran parte de la economía de Campeche depende del sector de hidrocarburos, el cual es volátil dado el comportamiento de la producción y los precios internacionales del petróleo. Esto ha impactado en la recaudación y actividad económica del estado, variables que computan en la fórmula de distribución de participaciones. Por ello, el Fondo General de Participaciones (FGP) disminuyó en 2022. En 2023 se generó un repunte en el crecimiento, que llegó a estar por encima de 20% y a febrero de 2024 creció 8% con respecto a lo observado en febrero de 2023.

Durante el período de análisis (2019-2023), Campeche promedió 86.6% del total de sus ingresos operativos en transferencias realizadas por la federación. Asimismo, el comportamiento del ingreso operativo del estado en el último lustro se mantuvo en línea con el dinamismo de la economía nacional, existe una volatilidad en ingresos relacionados con la actividad económica local y este comportamiento puede cambiar dependiendo el año base de referencia. Entre 2019 y 2023, Campeche reportó una tasa media anual de crecimiento (TMAC), en términos reales, de 0.7% en sus ingresos operativos, mientras la TMAC real del PIB para el mismo período fue de 0.9%.

Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: La flexibilidad para ajustar el ingreso se considera como ‘Más Débil’ debido a la capacidad ajustada para incrementar la recaudación local y la dependencia elevada de los ingresos federales. Lo anterior es una característica estructural de las entidades subnacionales en México dada la descentralización fiscal. La agencia

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.

Los ingresos tributarios como proporción de los ingresos operativos representaron 10.7% en 2023, lo cual demuestra la dependencia alta de las transferencias y la flexibilidad baja para ajustar sus ingresos operativos mediante el incremento de rentas propias. A pesar de que los ingresos tributarios han presentado una TMAC de 10.6% gracias a implementación de programas de vigilancia, fiscalización, acercamiento al contribuyente y modernización del sistema de recaudación, estos continúan con una participación limitada dentro de su estructura de ingresos.

Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio': El Estado tiene responsabilidad sobre gastos moderadamente anticíclicos (principalmente salud y educación) que se combinan con transferencias adecuadas del Gobierno central para financiarlos. Lo anterior aunado a un buen control en el gasto deriva en un factor en 'Rango Medio'.

La administración actual que entró en septiembre de 2021, conserva la vigencia de políticas de contención del gasto operativo en relación con aumentos controlados de sueldos y gastos generales de la administración. Esto, permitió una generación de margen operativo estable para 2020 y 2021 y una creciente para 2022 y 2023. El margen promedio en el período de 2019 a 2023 fue de 8.9%, por encima de la mediana del Grupo de Entidades Federativas Calificadas por Fitch (GEF) de 6.9% en 2022. La agencia destaca que en 2023 el margen fue de 16.6%, nivel superior al presentado por la entidad antes de la pandemia. Fitch continuará monitoreando el comportamiento del gasto.

Gastos (Adaptabilidad) – 'Más Débil': La agencia considera que, en un ciclo económico bajo, la capacidad de ajuste del gasto se observa en la proporción del gasto de capital. En el caso de Campeche, dicha proporción fue 8.9% del gasto total en promedio para 2021 a 2023, la cual es menor que la referencia del GEF de 10%. Cabe recalcar que para 2023 este indicador alcanzó 10%, Fitch dará seguimiento al gasto de capital considerando lo anterior, en un contexto de requerimientos elevados de inversión por sus niveles de marginación y pobreza.

A su vez, el apalancamiento operativo es alto; el indicador de gasto operativo a gasto total promedio fue 90.0%, el cual es igual que la referencia de 90% del GEF. Ambas métricas no están acordes para una valoración moderada del factor, pues el estado históricamente ha

presentado un gasto operativo muy inflexible. Por lo anterior, este factor es evaluado como 'Más Débil'.

Pasivos y la Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio': Este factor es evaluado en 'Rango Medio', ya que en México existen reglas prudenciales para controlar la deuda. Se considera que el marco nacional es moderado. En el reporte de 2023 del Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (Sistema de Alertas de SHCP), el estado de Campeche posee endeudamiento que se clasifica como 'Sostenible' en la Ley de Disciplina Financiera (LDF). El estado podría contratar hasta 15% de sus ingresos de libre disposición (ILD) como deuda de largo plazo adicional. La LDF dispone que los préstamos contratados a corto plazo pueden ser de hasta 6% de los ingresos totales. Por el comportamiento histórico de la entidad y la robustez en la liquidez, Fitch asume en sus proyecciones una capacidad de endeudamiento de hasta 15% de los ILD para largo plazo y no asume deuda adicional de corto plazo ya que Campeche no ha tomado créditos de corto plazo en el período de análisis.

Al cierre de 2023, la deuda neta ajustada –diferencia entre deuda ajustada y efectivo no restringido– reportó un saldo de -MXN2,109 millones.

En materia de pensiones y jubilaciones, Campeche hace frente a sus obligaciones a través del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado de Campeche (Issstecam). El estado ha materializado sus esfuerzos para incrementar los fondos de reservas, aportaciones de los trabajadores y el período de suficiencia (calculado hasta 2025). Fitch monitoreará el cumplimiento de esta obligación.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio': El marco institucional en México no considera soporte de liquidez de emergencia por parte de niveles superiores de gobierno. En cuanto a la liquidez disponible, el indicador que mide el efectivo y equivalentes respecto a los pasivos circulantes no bancarios reportados en el Sistema de Alertas de SHCP se ubicó por encima de 70x en 2023 y se ha mantenido por arriba de 15x en los últimos tres ejercicios, reflejando así una fortaleza en su liquidez. Por lo anterior, este factor es evaluado como 'Rango Medio'.

En noviembre de 2022 se constituyó el Fondo de Estabilización de los Ingresos del Estado de Campeche, instrumento financiero que tiene por objeto ejecutar acciones, autorizar, aplicar, ejercer y prever recursos que serán destinados a compensar caídas de ILD. El fondo estará constituido, al menos 20% por los excedentes de los ILD; el saldo a marzo de 2024 fue de MXN332 millones. En la misma fecha se creó el Fondo para Inversión Pública Productiva del Estado de Campeche, instrumento financiero que tiene por objeto ejecutar acciones, autorizar, aplicar, ejercer y prever recursos que serán destinados a la inversión

pública productiva. También se fondea con excedentes (20%). Para marzo de 2024 este fondo tenía un saldo de MXN324 millones.

Evaluación de Sostenibilidad de la Deuda – categoría 'aa': El puntaje de sostenibilidad de la deuda de Campeche 'aa' es resultado de una razón de repago de la deuda de 0.1x ('aaa') y una métrica secundaria de la cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) de 2.6x ('aa') ambas para 2028. La razón de repago se define como la deuda ajustada a balance operacional proyectada bajo el escenario de calificación de Fitch. Fitch ajusta en una categoría la evaluación de la métrica primaria para reflejar una CRSD en un puntaje distinto a 'aaa'.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación del estado de Campeche se deriva de una combinación de perfil de riesgo de 'Más Débil junto con una sostenibilidad de la deuda de 'aa'. No se consideran factores adicionales de riesgo asimétrico. No se incorpora soporte para la calificación. El análisis crediticio también tiene en cuenta una comparación con entidades pares calificadas como los estados de Hidalgo, Morelos, San Luis Potosí y Yucatán.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

- Perfil de Riesgo – 'Más Débil';
- Ingresos (Solidez) – 'Más Débil';
- 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: No;

--Techo Soberano: N.A.

Supuestos Cuantitativos-Específico del Emisor

A diferencia del escenario base, en el escenario de calificación se asume una tasa de crecimiento mayor del gasto operativo y esto deriva en un balance operativo más reducido. Adicionalmente, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional de largo y corto plazo, y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el servicio de 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:

--ingreso operativo: TMAC de 4.8% 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;

--gasto operativo: TMAC de 7.4% de 2023 a 2028, considera el comportamiento histórico de los márgenes operativos y asume un crecimiento superior al de los ingresos operativos;

--margen operativo: promedio de 6.8% entre 2024 y 2028, tiene en cuenta la evolución de los ingresos y gastos operativos;

--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 MXN2,433 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 disposición de deuda de largo plazo en 2025 por MXN1,811 millones, equivalente a 15% de los ILD;

--deuda de corto plazo: no se considera deuda de corto plazo por los buenos niveles de liquidez del estado;

--tasa de interés: 10.1% en 2024, 8.8% en 2025 y creciente entre 2026 y 2028 de 9.3% a 9.8%, al agregar hasta 230 puntos base a la tasa objetivo de referencia estimada por la

agencia.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--continuar con la generación balances operativos positivos y consistentes que permitan un indicador de repago menor de 5.0x y, coberturas del servicio de la deuda cercanas a 4x de forma consistente en el escenario de caso de calificación de Fitch, y que comparara favorablemente con sus pares.

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

--que presente un indicador de repago superior a 5x o que por la toma de créditos de corto plazo que lleve los niveles de cobertura por debajo de 1.5x;

--indicadores prospectivos que comparen desfavorablemente con sus pares en el mismo nivel de calificación.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

La deuda directa de Campeche se componía de tres créditos contratados en 2014 y dos en 2017 con la banca comercial. El saldo de la deuda al 31 de diciembre de 2023 sumaba MXN2,149.9 millones. Estos son créditos en moneda nacional, a tasa de interés variable, con un perfil creciente de pagos, cobertura de tasa de interés, cuentan con afectación de participaciones federales como fuente de pago y uno de ellos una fuente adicional proveniente del cobro de peajes del puente unidad y, además, existe un fideicomiso que opera como vehículo especial de pago.

Fitch suma al saldo de la deuda el saldo insoluto de un endeudamiento de bonos cupón cero que a diciembre de 2023 fue de MXN242.3 millones, lo que da una deuda total de MXN2,392.3 millones. Asimismo, la deuda total ajustada tuvo un saldo de MXN2,446 millones, ya que antes se incorporaban MXN53 millones de deuda garantizada por el estado a la Administración Portuaria Integral de Campeche (Apicam). Esta deuda garantizada ya fue liquidada 100% por Apicam el 28 de febrero de 2024, por lo que no se incorpora en las proyecciones.

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 la agencia 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.

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: 4/mayo/2023

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros de la entidad, presupuesto de ingresos y egresos de 2024, estados financieros trimestrales públicos, 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.

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 ⇅
Campeche, Estado de	ENac LP	A+
	AA-(mex) Rating Outlook Stable	(mex) Rating
	Alza	Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Natalia Gallego

Associate Director

Analista Líder

+52 55 5955 1634

natalia.gallego@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

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

Alejandro Guerrero

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1607

alejandro.guerrero@fitchratings.com

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@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

Campeche, 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.