



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma las Calificaciones del Estado de Querétaro; Perspectiva Estable

Mexico Wed 09 Aug, 2023 - 3:00 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 09 Aug 2023: Fitch Ratings afirmó la calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) en moneda local del Estado de Querétaro en 'BBB-', así como la calificación nacional de largo plazo en 'AAA(mex)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Si bien el perfil crediticio individual (PCI) es de 'a+', la IDR de Querétaro está limitada por la calificación soberana de México [BBB- Perspectiva Estable]. En opinión de Fitch, esto denota que un gobierno subnacional en México no puede ser calificado por encima del soberano.

Las calificaciones reflejan la expectativa de Fitch de que las métricas primarias y secundarias de deuda se mantendrán robustas en el horizonte de calificación (2023-2027), incluso después de considerar planes de endeudamiento adicional relacionados con proyectos de movilidad y obra social. Lo anterior se atribuye a la posición de liquidez robusta del Estado, así como al desempeño favorable del ingreso operativo (IO) en los cinco años anteriores. También se debe a sus niveles altos de efectivo sin restricciones y políticas de endeudamiento robustas.

## PERFIL DEL EMISOR

Querétaro está ubicado en el centro-norte de México en la región de 'El Bajío', la cual destaca por su dinamismo altamente industrial. El Estado cuenta con más de 50,000 empresas locales, nacionales e internacionales instaladas en 21 parques industriales que se concentran en cinco de sus 18 municipios. De acuerdo con el Índice de Competitividad Estatal 2023 del Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO), Querétaro obtuvo el segundo lugar a nivel nacional. La población estimada del Estado ronda los 2.3 millones y el PIB per cápita fue 1.2 veces (x) la media nacional (2021).

Fitch clasifica a Querétaro como una entidad tipo B dados sus requerimientos de cubrir anualmente su servicio de deuda con flujo de efectivo.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Perfil de Riesgo – ‘Rango Medio Bajo’:** El perfil de riesgo considera la mezcla de cinco factores clave de riesgo (FCR) evaluados en ‘Rango Medio’ y uno en ‘Más Débil’. Esto refleja un riesgo moderadamente elevado en relación con pares internacionales de que la capacidad del Estado para cubrir el servicio de la deuda con balance operativo se debilite inesperadamente en el horizonte proyectado (2023-2027), ya sea por ingresos menores a los esperados, que el gasto supere las expectativas o por un aumento imprevisto de pasivos y deuda.

**Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’:** La evaluación en ‘Rango Medio’ se basa en la estructura de ingresos de Querétaro estrechamente vinculada a transferencias estables y predecibles provenientes de una contraparte soberana calificada en ‘BBB-’. Las transferencias federales promediaron 81.9% de los IO en los cinco años anteriores, lo cual denota una posición de dependencia fiscal alta.

El IO deflactado del Estado (TMAC de 3.9% entre 2018 y 2022) muestra un comportamiento mayor al del PIB real nacional (TMAC de -0.22%). Además, se espera un incremento positivo en los ingresos de los años siguientes debido a las proyecciones favorables en el PIB nacional y local (crecimiento interanual de 7.4% en 2023).

El Fondo General de Participaciones (FGP) es la transferencia federal principal otorgada a entidades mexicanas. En el caso de Querétaro, dicho fondo creció en 2022 y se espera que mantenga un incremento sostenido en los años siguientes, a la vez que la población del Estado y la eficiencia recaudatoria tengan un desempeño favorable e impacten positivamente en los criterios de distribución del FGP, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal.

**Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’:** La evaluación en ‘Más Débil’ se basa en la factibilidad limitada del Estado para incrementar la recaudación de impuestos observada desde una perspectiva global. En 2021, el PIB per cápita de Querétaro fue de USD11,159 y se posicionó por debajo de nueve estados mexicanos calificados por Fitch (EMCF). Asimismo, los impuestos promediaron 10.5% de los ingresos totales en los cinco años anteriores y registraron un margen de ajuste relativamente limitado. Aunado a esto, Querétaro concentra su esfuerzo recaudatorio a través de mejoras en la eficiencia administrativa, adquisición de software y capacitación de personal. Ajustes adicionales

podrían provenir de incrementos en la base de contribuyentes y a través de acuerdos de colaboración mutua con los municipios en la recolección de impuestos y derechos.

El impuesto sobre nómina (ISN) es el impuesto más significativo de Querétaro, el cual cubrió 76.5% de los impuestos totales y 9.0% del IO en 2022. A la misma fecha la tasa de ISN creció a 3% desde 2%, lo que impulsará el crecimiento en ingresos locales en los siguientes ejercicios. A partir de 2023, el Estado espera cobrar impuestos ambientales distintos incluyendo la extracción de minerales no metálicos, la generación de residuos de manejo especial y las emisiones de dióxido de carbono a la atmósfera.

Fitch monitoreará la relevancia de los impuestos recientemente aprobados, especialmente el último de ellos, ya que se espera que sea el más oneroso. Asimismo, el Estado actualizó a 3.5% desde 2.5% la tasa del impuesto sobre el hospedaje, en la cual también consideró la integración de plataformas digitales para su recaudación. Además, se creó el impuesto al servicio de transporte a demanda.

**Gastos (Sostenibilidad) – ‘Rango Medio’:** La evaluación en ‘Rango Medio’ se basa en que Querétaro muestra un historial favorable de control presupuestal y de aplicación de gasto, el cual se vio reflejado en balances operativos robustos en los pasados cinco años. Asimismo, el margen operativo (MO) se recuperó en 2022 hacia 11.5% desde 9.5% derivado de un crecimiento en los ingresos sostenidos, así como una aplicación adecuada del gasto; este indicador se posiciona entre los más altos de los EMCF. Fitch espera un control moderado sobre el crecimiento del gasto total en años futuros, y que podría reducir su brecha frente a la tasa de crecimiento del ingreso. Las responsabilidades principales del gasto son aplicadas en sectores moderadamente contracíclicos tales como salud, educación, seguridad pública y desarrollo económico, lo cual permite la identificación oportuna de requerimientos futuros de gasto.

**Gastos (Adaptabilidad) – ‘Rango Medio’:** La evaluación en ‘Rango Medio’ considera que la factibilidad para reducir el gasto de Querétaro podría ser principalmente a través de gasto de capital, el cual promedió 18.2% del gasto total en los tres años anteriores, por encima de la referencia de 10% establecida por Fitch para las entidades federativas mexicanas. Asimismo, la razón de gasto operativo (GO) a gasto total fue favorable y promedió 81.7% durante el mismo período, y se mantuvo por debajo de la referencia de 90% establecida por la agencia. Fitch espera que Querétaro cubra su programa de inversión a través de balance operativo y efectivo no etiquetado.

El programa de inversión de Querétaro considera proyectos de infraestructura en distintas áreas como seguridad y justicia, salud, conectividad vial, educación, centros deportivos y

campañas turísticas. El Estado invierte en estos proyectos principalmente con recursos propios. Asimismo, Querétaro realiza regularmente transferencias de ingreso de capital como el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), a sus entidades relacionadas con el gobierno (ERG) y municipios con el fin de que inviertan en áreas prioritarias.

**Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’:** La evaluación en ‘Rango Medio’ se debe a que Fitch considera que el marco nacional mexicano para el manejo de deuda y liquidez es moderado. Si bien, a marzo de 2023, Querétaro no contrató deuda de largo ni corto plazo, podría disponer de hasta 15% de sus ingresos de libre disposición como deuda de largo plazo, y hasta 6% de sus ingresos totales como deuda de corto plazo. Estos límites prudenciales de deuda son aplicados a todas las entidades subnacionales por el Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SA de SHCP).

En 2023, el Estado obtuvo la aprobación del Centro Nacional de Control de Energía (CENACE) para aplicar proyectos de expansión de energía eléctrica que garanticen el suministro de electricidad en la región y seguir atrayendo inversión privada. Para dicha aprobación, el Estado está en gestiones para contratar una carta de servicio de crédito por hasta 292.7 millones de unidades de inversión (Udis). La agencia estará atenta al seguimiento del desarrollo del proyecto y de las obligaciones que asuma el Estado.

Asimismo, Querétaro contempla la disposición de un crédito bancario para ejecutar otros proyectos de movilidad y obra social. Fitch incorpora este financiamiento en su escenario de calificación y dará seguimiento al proceso competitivo de contratación, así como al esquema al que estarán adheridas estas obligaciones.

A diferencia de sus pares nacionales, Querétaro no tiene establecido un sistema formal para hacer frente a los pasivos por pensiones (como un fondo o fideicomiso) y cubre estos gastos de forma corriente. No obstante Fitch opina que estos pasivos son controlables, ya que representaron 3.0% del GO y 2.6% del gasto total en 2022. De acuerdo con la última valuación actuarial disponible (2022), el Estado cuenta con 4,788 empleados afiliados, 1,997 jubilados, y su año de suficiencia es 2023. La agencia monitoreará los cambios regulatorios o provisiones que Querétaro aplique al respecto.

**Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’:** La evaluación en ‘Rango Medio’ se debe a que, si bien el marco institucional en México no contempla el respaldo de liquidez a través de niveles de gobierno superiores, Querétaro cuenta con niveles de liquidez altos en la forma de efectivo sin restricciones. De acuerdo con SHCP, entre 2018 y 2022, las coberturas de liquidez estuvieron muy por encima de la referencia de 0.75x y la mediana

por encima de 100x; esto indica una posición de liquidez robusta en el corto plazo. Dichas coberturas tan altas se debieron a pasivos no bancarios muy bajos.

**Sostenibilidad de la Deuda – ‘aaa’:** El puntaje de sostenibilidad de la deuda en ‘aaa’ deriva de una métrica primaria de razón de repago (deuda neta ajustada sobre balance operativo en el escenario de calificación de Fitch) que sea consistentemente negativa entre 2023 y 2027; esto se debe a niveles de efectivo no etiquetado por encima del saldo de la deuda ajustada. La métrica secundaria de deuda como la cobertura real de servicio de deuda se espera no menor a 3.3x, y es evaluada en ‘aa’; asimismo, la cobertura sintética de servicio de deuda se proyecta negativa, por lo que se evalúa en ‘aaa’. Debido a esta mezcla de métricas secundarias y a los niveles de liquidez altos del Estado, Fitch no aplica ningún ajuste a la métrica primaria de deuda.

El escenario de calificación contempla que el nivel de gasto de capital y la liquidez del Estado se mantendrán sólidos. Asimismo, Fitch considera que Querétaro tiene un margen adecuado para servir las obligaciones adicionales derivadas de los proyectos de energía, infraestructura y movilidad.

**Riesgos Asimétricos:** N.A.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

El PCI de ‘a+’ deriva de la combinación entre un perfil de riesgo en ‘Rango Medio Bajo’ y una sostenibilidad de la deuda evaluada en ‘aaa’. Asimismo, incorpora pares nacionales e internacionales incluyendo a la región de Mazowieckie (Polonia) y los estados de Aguascalientes y Guanajuato. El IDR de Querétaro está limitado por la calificación soberana de México [BBB- Perspectiva Estable]; de esta forma, el IDR del Estado se evalúa ‘BBB-’. Por último, la calificación nacional de ‘AAA(mex)’ deriva tanto de la IDR del Estado como del comparativo nacional.

## **SUPUESTOS CLAVE**

### **Supuestos Cualitativos**

--Perfil de Riesgo – ‘Rango Medio Bajo’;

--Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’;

--Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’;

--Gastos (Sostenibilidad) – 'Rango Medio';

--Gastos (Adaptabilidad) – 'Rango Medio';

--Pasivos y Liquidez (Solidez) – 'Rango Medio';

--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – 'Rango Medio';

--Sostenibilidad de la Deuda – Categoría 'aaa';

--Préstamos Presupuestarios: N.A.;

--Soporte Ad-Hoc: N.A.;

--Riesgos Asimétricos: N.A.

### **Supuestos Cuantitativos – Específico del Emisor**

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estrés en ingresos, gastos y otras variables financieras. Considera el período de análisis 2018 a 2022 y las proyecciones para el período 2023 a 2027. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--IO: TMAC de 6.4% de 2022 a 2027, considerando el comportamiento histórico y las proyecciones de inflación y crecimiento del PIB;

--GO: TMAC de 7.5% de 2022 a 2027, por encima de la evolución de los IO;

--MO: decreciente, de 9.9% en 2023 hacia 6.9% en 2027;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 12% en 2023, 10.8% en 2024, 9.5% en 2025 y hasta 10.0% en 2026 y 2027;

--deuda a corto plazo: no se incluye deuda adicional;

--deuda directa de largo plazo: considera MXN3,300 millones de deuda adicional de acuerdo a los planes administrativos;

--La deuda total ajustada integra la deuda ajustada, MXN65.8 millones de garantía de crédito al Parque Espacial de Querétaro, MXN72.4 millones de garantía de crédito a Comisión Estatal de Agua de Querétaro y MXN1,639.7 millones vinculados a otros pasivos contingentes de dicha comisión.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--una baja en la IDR de México correspondería con la misma acción sobre la entidad;

--la IDR de Querétaro podría disminuir si el PCI del Estado bajara debido a un deterioro en la sostenibilidad de la deuda a un puntaje en 'a', lo cual podría resultar de una razón de repago mayor que 5.0x, en conjunto con coberturas de servicio de deuda menores que 2.0x y análisis de pares poco favorables.

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

--la IDR de Querétaro está limitada por la calificación soberana. Una acción de calificación sobre la IDR de México conduciría a una acción en la misma dirección sobre la calificación de la entidad.

## **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**

Fitch reclasificó algunas partidas de las transferencias del gasto corriente de Querétaro con el fin de separar el componente de inversión de capital aplicado a través de ERG y municipios, a la vez que se distinguió entre transferencias de capital (gasto de capital etiquetado) y gasto de capital no etiquetado.

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.

Esta es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 9 de agosto de 2023 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

## **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

La IDR de Querétaro está limitada por el soberano de México [BBB- Perspectiva Estable].

## **REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

## **CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG**

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG; *environmental, social and governance*) es de '3'. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de puntaje de relevancia crediticia ambiental, social y de gobernanza (ESG; *environmental, social and governance*) es de '3'. Un puntaje de '3' significa que los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad. Los puntajes de relevancia ESG no se incorporan en el proceso de calificación, sino que son una observación de la relevancia de los factores ESG en la decisión del comité de calificación. Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

## **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**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 10/agosto/2022.

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

**IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA:** Cuenta pública, presupuestos, estados financieros públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

**PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA:** 31/diciembre/2018 a 31/diciembre/2022.

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** ⚡

Queretaro, State of

LC LT IDR

BBB- Rating Outlook Stable

BBB- Rating  
Outlook  
Stable

Afirmada

ENac LP

AAA(mex) Rating Outlook Stable Afirmada

AAA(mex) Rating  
Outlook  
Stable[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Orel Montemayor**

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7089

orel.montemayor@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

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

Associate Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1607

alejandro.guerrero@fitchratings.com

**Guilhem Costes**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+34 91 076 1986

guilhem.costes@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS****Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.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**

Queretaro, State of

EU Endorsed, UK Endorsed

## **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 afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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 © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

## [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.