

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Baja Calificaciones de Bepensa y Bepensa Bebidas a 'AA+(mex)'; Perspectiva Estable

Mexico Mon 03 Jun, 2024 - 5:48 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 03 Jun 2024: Fitch Ratings bajó a 'AA+(mex)' desde 'AAA(mex)' las calificaciones nacionales de largo plazo de Bepensa, S.A. de C.V. (Bepensa) y Bepensa Bebidas, S.A. de C.V. (Bepensa Bebidas), así como las de sus emisiones locales BBPEN 21 y BBPEN 21-2. Al mismo tiempo, bajó a 'BBB-' desde 'BBB' las calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) de largo plazo en monedas extranjera y local de Bepensa. La Perspectiva de las calificaciones de largo plazo es Estable. Fitch también ratificó la calificación nacional de corto plazo de Bepensa Bebidas y su programa de bonos locales de corto plazo en 'F1+(mex)'.

La baja de las calificaciones IDR y nacionales de Bepensa se sustenta en un perfil financiero más débil de lo previsto anteriormente por Fitch debido a niveles más altos de flujo de fondos libre (FFL) negativo y deuda total. Esto se reflejó en un aumento importante de las métricas de apalancamiento que superó las sensibilidades negativas de calificación de la agencia. Para los próximos 12 a 24 meses, Fitch proyecta que el apalancamiento consolidado de Bepensa (deuda total a EBITDA) se situará cercano a 4 veces (x), y su apalancamiento ajustado (al excluir las subsidiarias de servicios financieros e incluir deuda garantizada) en torno a 2.5x.

La baja en la calificación nacional de Bepensa Bebidas refleja su relación directa con la calificación de Bepensa [AA+(mex) Perspectiva Estable], de acuerdo a la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria" de Fitch.

Las calificaciones de Bepensa reflejan la posición de negocios sólida de su subsidiaria principal, Bepensa Bebidas, embotelladora de los productos de The Coca-Cola Company (Coca-Cola) en los territorios de la península de Yucatán en México y República Dominicana. Las calificaciones también incorporan sus crecientes operaciones en la

industria de bebidas alcohólicas. Las calificaciones de la compañía están limitadas por el riesgo crediticio asociado a su negocio de servicios financieros, los cuales tienen un perfil de riesgo mayor que su negocio principal de bebidas.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Niveles de Apalancamiento más Altos:** Los indicadores de apalancamiento de Bepensa en 2023 estuvieron por arriba de las proyecciones previas y Fitch espera que el desapalancamiento a niveles históricos pueda tomar más tiempo de lo proyectado debido a una exposición mayor a la operación de los negocios financieros. El apalancamiento consolidado de la compañía al cierre de 2023, calculado por Fitch, fue 4.8x, mientras su apalancamiento ajustado (al excluir las subsidiarias de servicios financieros e incluir deuda garantizada) fue de 3.5x, por encima de las sensibilidades negativas de calificación de la agencia. No obstante, Fitch proyecta que las métricas de apalancamiento de Bepensa podrían mejorar gradualmente en los siguientes 12 a 24 meses, y anticipa riesgos de integración y ejecución asociados a sus recientes adquisiciones y estrategias financieras proyectadas que podrían retrasar dicha mejora.

**FFL Negativo:** Fitch anticipa un FFL negativo para Bepensa durante 2024 y 2025 que continuará presionando su flexibilidad financiera. El flujo de caja operativo (FCO) proyectado por la agencia para esos años se ubicará en torno a MXN2,000 millones (2023: MXN3,000 millones) debido a requerimientos mayores de capital de trabajo neto asociados a la cartera de crédito. Además, las inversiones de capital (capex) y dividendos esperados por Bepensa para 2024 serán cercanos a MXN2,800 millones y MXN130 millones, respectivamente. En 2023, el FFL negativo de Bepensa calculado por Fitch de MXN1,700 millones estuvo asociado principalmente a niveles de capex mayores por MXN3,200 millones y distribuciones netas de capital a sus accionistas (dividendos e inyecciones de capital), de alrededor de MXN1,600 millones.

**Exposición a Servicios Financieros:** Fitch considera que la estrategia de crecimiento de Bepensa en las operaciones de servicios financieros incrementa su exposición a una industria más riesgosa y vulnerable a un ciclo económico a la baja. La subsidiaria de la compañía Bepensa Capital, S.A. de C.V. (Bepensa Capital) [BBB- Perspectiva Estable] consolida las operaciones de Financiera Bepensa S.A. de C.V. Sofom, E.R. (FinBe) [AA+(mex) Perspectiva Estable], AB&C Leasing de México, S.A.P.I. de C.V. (AB&C Leasing) [AA+(mex) Perspectiva Estable] y Finbe USA.

El crecimiento de la cartera de crédito asociada a estas operaciones demanda requerimientos de capital de trabajo elevados, lo que agrega presión a la generación de FFL

consolidado. Asimismo, Bepensa ha apoyado estas operaciones cuando las condiciones de mercado han sido difíciles, a través del otorgamiento de avales a sus necesidades de deuda. Fitch estima que en 2023 el total de activos representó aproximadamente 40% (2020: 32%), la deuda 56% (2020: 50%) y los ingresos asociados a las operaciones de servicios financieros, 10% (2020: 7%), de las cifras consolidadas de Bepensa.

**Resultados Consolidados Estables:** Fitch proyecta que los ingresos consolidados de Bepensa aumentarán alrededor de 8% en promedio en 2024 y 2025. Las proyecciones incorporan una combinación de crecimiento orgánico en todos los negocios. Las operaciones de bebidas (Bepensa Bebidas y Bepensa Spirits) contribuirán principalmente al crecimiento de sus ingresos y, en menor medida, al negocio de servicios financieros. En términos de rentabilidad, Fitch espera que el margen EBITDA consolidado de Bepensa (pre-IFRS 16) se sitúe cercano a 15% en 2024 y 2025. Un entorno de materias primas más favorable para el negocio de bebidas y un descenso gradual en las tasas de interés permitirán a la compañía compensar, en cierta medida, las presiones derivadas de costos y gastos laborales más altos en sus operaciones.

**Negocio Robusto de Bebidas:** Bepensa Bebidas cuenta con una trayectoria larga y exitosa como embotellador de productos de la marca Coca-Cola, con participaciones de liderazgo en el mercado. El portafolio diversificado de marcas líderes y su red de distribución extensa le han permitido mantener participaciones de mercado fuertes a pesar del entorno altamente competitivo en la industria de bebidas. Asimismo, Bepensa Bebidas ha ejecutado estrategias para mejorar su posición de negocios a través de diversas iniciativas, tales como el aumento de cobertura de refrigeradores y máquinas expendedoras (vending), así como la implementación de iniciativas de inteligencia de mercado para mejorar la ejecución en el punto de venta. Fitch espera que estas acciones contribuyan a mantener la posición de liderazgo de la compañía en el largo plazo.

**Calificaciones Respaldadas por Subsidiaria de Bebidas:** Las calificaciones de Bepensa están soportadas por el perfil crediticio sólido de su subsidiaria Bepensa Bebidas. Esta operación es la empresa líder de bebidas no alcohólicas en el sureste de México y contribuye con alrededor de 66% y 70% de los ingresos y EBITDA consolidados de Bepensa, respectivamente. Su posición financiera ha sido históricamente sólida, con una generación fuerte de flujo de efectivo e indicadores de apalancamiento bajos a lo largo del horizonte de calificación. Fitch proyecta para los próximos 12 a 24 meses que Bepensa Bebidas mantendrá indicadores de apalancamiento bruto y neto cercanos a 1.5x y 1x, respectivamente.

**Vinculación entre Bepensa y Bepensa Bebidas:** Fitch adopta un perfil crediticio consolidado a la calificación nacional de Bepensa Bebidas al aplicar su "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria". El perfil crediticio individual de Bepensa Bebidas, el cual se considera más fuerte que el de su matriz Bepensa, se ve impactado por una delimitación legal "abierta" debido a la falta de restricciones formales a la extracción de efectivo de la subsidiaria, y a un acceso y control "abierto", dado que Bepensa es el accionista principal de Bepensa Bebidas, cuya participación accionaria es 100%, y determina sus políticas de financiamiento y administración de efectivo.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de Bepensa reflejan la posición de negocio sólida de su negocio de bebidas no alcohólicas, Bepensa Bebidas, con una posición financiera estable, indicadores de apalancamiento bajos y liquidez adecuada a lo largo del ciclo de negocios. El perfil de negocio de Bepensa Bebidas es comparable con otros embotelladores de Coca-Cola en la región, como Arca Continental, S.A.B. de C.V. (Arca Continental) [A Perspectiva Estable], Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V. (KOF) [A Perspectiva Negativa] y Embotelladora Andina S.A. (Andina) [BBB+ Perspectiva Estable]. Las calificaciones de Bepensa son inferiores a las de sus emisores comparables dado su tamaño y escala menores y su diversificación geográfica.

El perfil de negocio consolidado de la Bepensa incorpora el riesgo de crédito asociado a su operación de servicios financieros, que es un negocio más riesgoso que su negocio principal. Se espera que el margen EBITDA de Bepensa Bebidas se ubique entre 15% y 16%, que es menor que el de sus pares de la industria como Arca Continental, KOF y Andina, que se proyectan entre 17% y 19%. El apalancamiento neto consolidado (deuda neta a EBITDA) de Bepensa se proyecta en torno a 3.5x, mientras que el apalancamiento neto de Bepensa Bebidas es similar a los de Arca Continental y KOF, cercanos a 1x, y menor que el de Andina en 1.5x.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

--aumento en los ingresos consolidados en torno a 8% entre 2024 y 2025;

--margen EBITDA consolidado cercano a 15% en 2024 y 16% en 2025;

--crecimiento anual de la cartera de créditos del negocio de servicios financieros de alrededor de 5% anual;

--capex consolidado en torno a MXN2,800 millones en 2024 y MXN1,900 millones en 2025;

--refinanciamiento de deuda de corto plazo por MXN5,300 millones;

--FFL negativo en 2024 y tornándose positivo en 2025.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--apalancamiento ajustado por debajo de 2x de manera sostenida, al excluir las filiales de servicios financieros e incluir la deuda que está garantizada por Bepensa y otras filiales de servicios no financieros;

--apalancamiento consolidado inferior a 3.5x de manera sostenida;

--reducción de la deuda por encima de las expectativas de Fitch;

--generación positiva de FFL de manera consolidada y que el perfil financiero de sus negocios de servicios financieros se mantenga sólido sin requerir el apoyo frecuente de Bepensa.

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

--deterioro de los resultados operativos y del perfil crediticio en los negocios de bebidas;

--deterioro sostenido de los negocios de servicios financieros (Bepensa Capital y filiales) que requieran inyecciones de capital de Bepensa financiadas con deuda adicional;

--distribuciones agresivas de capital a los accionistas de Bepensa que den como resultado un FFL negativo sustancial de manera sostenida;

--apalancamiento ajustado por encima de 3x de manera sostenida, al excluir las filiales de servicios financieros e incluir la deuda que está garantizada por Bepensa y otras filiales de servicios no financieros;

--apalancamiento consolidado superior a 4.5x de manera sostenida.

## LIQUIDEZ

**Liquidez Manejable:** Al 31 de marzo de 2024, Bepensa contaba con efectivo disponible por MXN2,200 millones y deuda de corto plazo por MXN7,500 millones. La posición de liquidez de la compañía también está respaldada por su capacidad anual de FCO, estimada por Fitch en alrededor de MXN2,000 millones, y líneas de crédito revolventes disponibles cercanas a MXN3,900 millones. Fitch anticipa que Bepensa refinanciará deuda de corto plazo asociada principalmente a sus negocios de servicios financieros por alrededor de MXN4,200 millones. A la misma fecha, la liquidez de Bepensa Bebidas también es adecuada, con MXN866 millones de efectivo disponible y una deuda a corto plazo de MXN1,400 millones. La compañía cuenta con suficiente flexibilidad financiera para hacer frente a sus vencimientos de deuda en el corto y largo plazo dada su posición de efectivo, su FCO sólido y el buen acceso a líneas de crédito.

## PERFIL DEL EMISOR

Bepensa es una subsidiaria de Fomento Corporativo Peninsular, S.A. de C.V. y consolida las operaciones de bebidas no alcohólicas, bebidas alcohólicas listas para beber y licores, manufactura industrial y servicios financieros con una presencia fuerte en el sureste de México.

## 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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 3 de junio de 2024 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis son las descritas en los criterios aplicados.

## CONSIDERACIONES ESG

Bepensa tiene un puntaje de relevancia de '4' en su Estructura de Grupo, ya que la compañía presenta una complejidad por arriba del promedio en su estructura corporativa y

transacciones con partes relacionadas en comparación con otros pares calificados. Este aspecto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

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 Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023);

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

## INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 7/junio/2023.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Corresponde a 31/marzo/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 ↕
Bepensa, S.A. de C.V.	LT IDR    BBB- Rating Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Baja	
	LC LT IDR    BBB- Rating Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Baja	
	ENac LP	AAA(mex) Rating Outlook Stable
	AA+(mex) Rating Outlook Stable    Baja	
Bepensa Bebidas, S.A. de C.V.	ENac LP	AAA(mex) Rating Outlook Stable
	AA+(mex) Rating Outlook Stable    Baja	

	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)
senior unsecured	ENac LP	AA+(mex)	Baja	AAA(mex)
BBPEN 21-2 MX91BB1R0014	ENac LP	AA+(mex)	Baja	AAA(mex)
BBPEN 21 MX91BB1R0006	ENac LP	AA+(mex)	Baja	AAA(mex)
senior unsecured	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)
Programa CBs Corto Plazo	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Rogelio Gonzalez Gonzalez**

Director

Analista Líder

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

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

Monterrey 64920

**Maria Pia Medrano Contreras**

Senior Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1615

mariapia.medrano@fitchratings.com

**Martha Rocha**

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 0591

martha.rocha@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

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

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas – Efectiva del 29 de diciembre de 2022 al 21 de diciembre de 2023 \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 13 Jul 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

## Endorsement Policy

### ENDORSEMENT STATUS

Bepensa, S.A. de C.V.

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. 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.