



Tendencias en Corporativos Mexicanos

Desempeño Sólido e Inversión (2012–2017)

Perspectiva Estable: El sesgo de Perspectivas Negativas en las calificaciones de corporativos mexicanos ha disminuido durante los últimos 12 meses a julio de 2017. En el portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch Ratings, 89% de los emisores tiene Perspectiva Estable, 6% cuenta con Perspectiva Positiva y 5% posee Perspectiva Negativa. Las principales razones de las Perspectivas Negativas y las acciones negativas de calificación han sido fusiones y adquisiciones financiadas con deuda incremental y la inhabilidad de bajar los niveles de apalancamiento en los tiempos estipulados originalmente. Durante 2017, las principales causas de las Perspectivas Positivas de calificación han sido el fortalecimiento del perfil financiero y mejoras en liquidez que se han reflejado a su vez en una flexibilidad financiera mayor.

Apalancamiento Manejable con Tendencia Decreciente: Los niveles agregados de apalancamiento bruto han comenzado a bajar durante los últimos trimestres, después de algunos años con tendencia creciente. Fitch considera que este comportamiento está influenciado en parte por la tendencia en las tasas de interés, así como por el período electoral que se aproxima en 2018 y los cambios en el valor del peso frente al dólar estadounidense. A pesar del incremento en los últimos años, las empresas mexicanas sostienen niveles de apalancamiento entre los más bajos en Latinoamérica.

Costos y Gastos Alineados a Ingresos: Durante los últimos 4 años, Fitch aprecia una relación estrecha entre los incrementos en los costos de venta, los gastos administrativos y los ingresos. El porcentaje de crecimiento de los gastos administrativos de 2013 a 2015 fue ligeramente mayor que el de los ingresos. Sin embargo, esta tendencia se revirtió en 2016, con ingresos que tuvieron un mayor crecimiento que los costos y gastos. Esto indica más control en la estructura de costos, lo que se refleja en márgenes operativos mejores. En cuanto a proporciones, el costo de ventas en los últimos 4 años representó entre 64% y 67% % de los ingresos, mientras que los gastos administrativos entre 16% y 17%.

Estabilidad en Márgenes Operativos: Durante los últimos 4 años, los márgenes operativos han mostrado estabilidad pese al incremento constante en el tipo de cambio peso-dólar y crecieron ligeramente durante 2016. De manera trimestral, Fitch aprecia estacionalidad durante el primer trimestre del año, momento en que los márgenes tienden a ser menores. El fortalecimiento del peso contribuye a que disminuyan los costos de ventas y el pago de intereses de deuda en dólares, lo cual podría reflejarse en una mejora leve en márgenes operativos en el futuro.

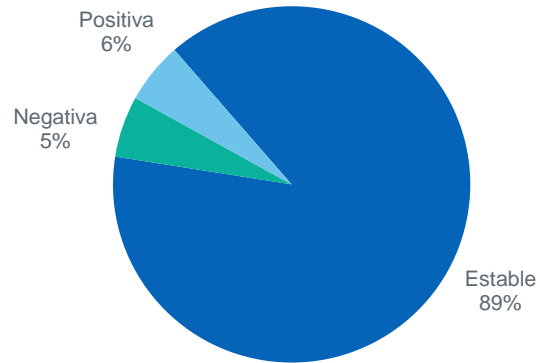
Margen de Flujo Generado por las Operaciones Estable pero Presionado: La relación de flujo generado por las operaciones (FGO) a ventas ha sido relativamente estable en los últimos 3 años, aunque se observaron presiones en los últimos trimestres. El flujo de fondos libre (FFL) ha resultado últimamente en terreno de neutro a ligeramente positivo, después de que el monto alto de distribuciones a los accionistas o dividendos, por la implementación de la reforma fiscal en 2014, lo llevaron a territorio negativo durante 2013.

Inversiones de Capital Mayores: Históricamente, el componente más importante de las salidas de flujo de efectivo en los corporativos han sido las inversiones de capital (capex). Durante los últimos 4 años, el monto de capex ha sido mayor que la depreciación, lo cual indica inversiones adicionales a las de mantenimiento. Asimismo, durante 2015, el crecimiento de las inversiones de capital fue superior al de los ingresos. Las inversiones de capital pasaron de representar alrededor de 5.2% de los ingresos en 2012 a 6.8% en 2016. De manera trimestral, existe estacionalidad, puesto que el primer trimestre del año es el de menor inversión.

Liquidez Adecuada: En 2017, se han incrementado las emisiones de deuda con fines de anticipar vencimientos, principalmente en 2018 y 2019. Durante los últimos 15 años, las empresas han cambiado su mezcla de deuda entre créditos bancarios y bursátiles, optando considerablemente más por los segundos en lo que va de esta década. En años recientes, los corporativos han logrado refinanciar vencimientos de deuda importantes, lo cual les ha permitido mantener perfiles de vencimiento extendidos. Históricamente, el porcentaje de deuda de corto plazo frente a la deuda total se ha mantenido estable en niveles de 10%, con tendencia a la baja durante 2015 y 2016 a niveles de 7%. Así mismo, el monto de efectivo e inversiones temporales ha tendido a representar entre 20% y 25% de la deuda total.

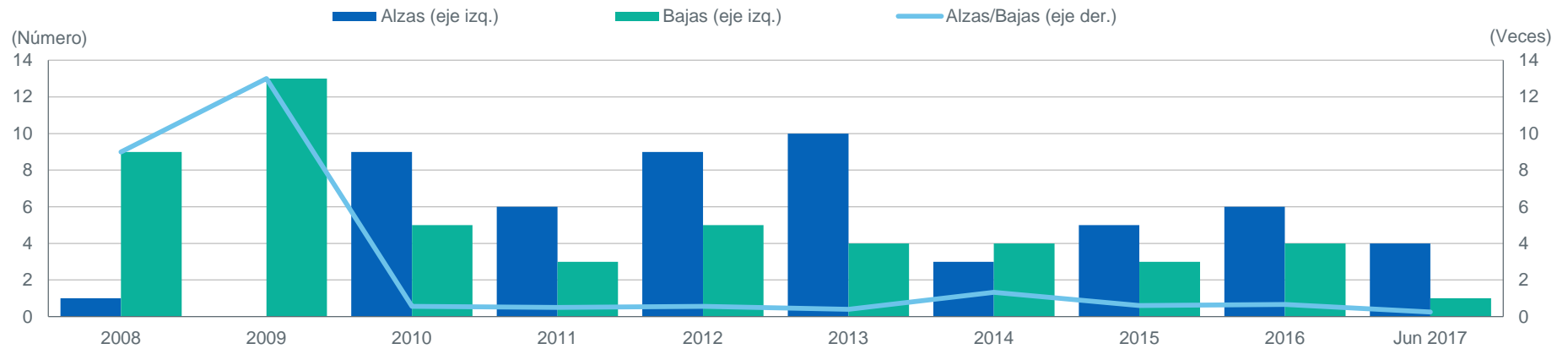
Corporativos Mexicanos - Tendencias

Perspectivas de Calificación — Escala Nacional (Julio 2017)



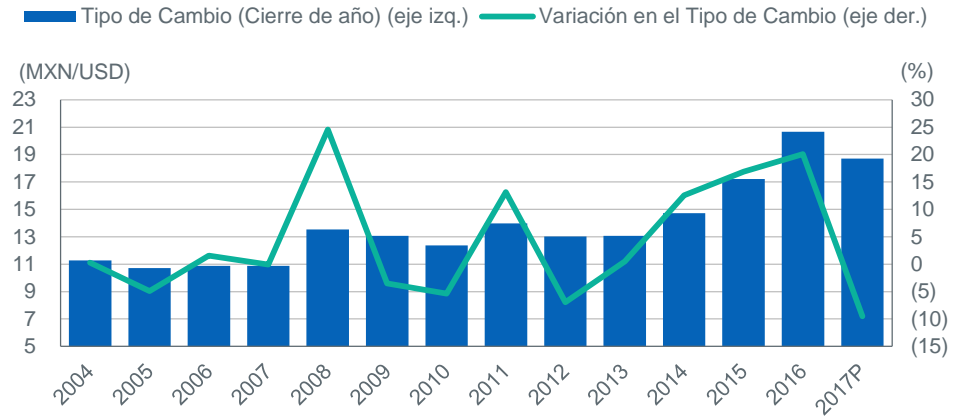
Fuente: Fitch

Alzas y Bajas de Calificación — Escala Nacional



Nota: Excluye acciones múltiples de calificación en un mismo emisor.
Fuente: Fitch

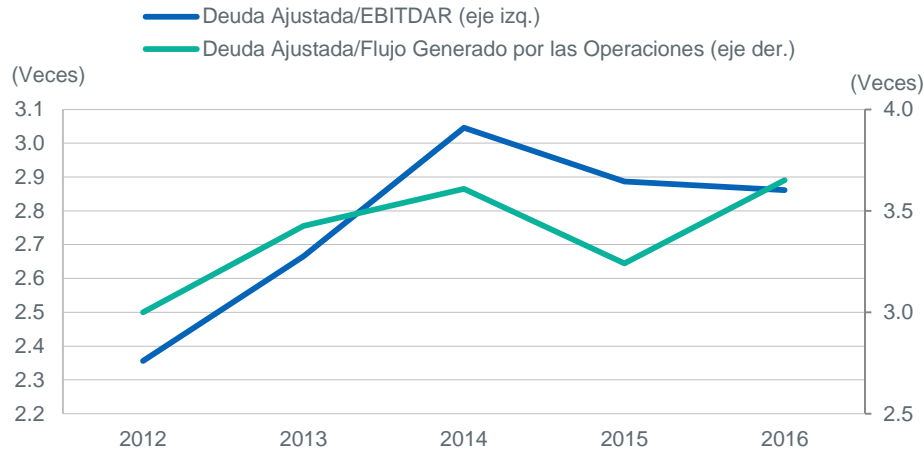
Tipo de Cambio



P: proyectado.
Fuente: Banco de Mexico y Fitch

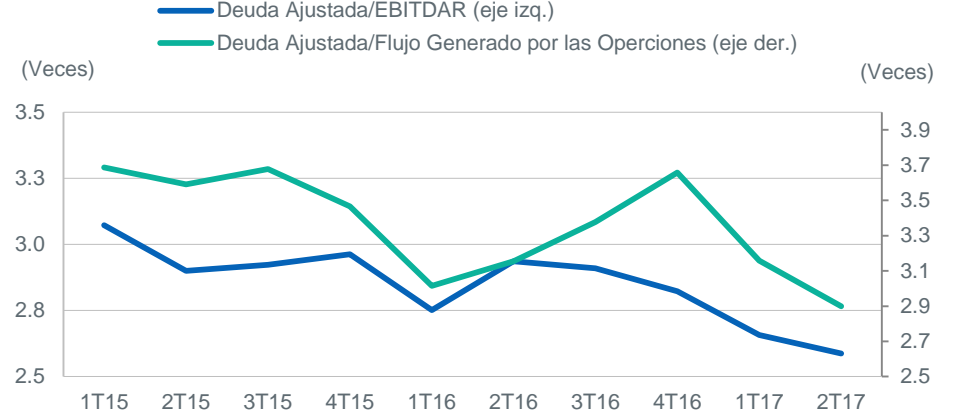
Tendencia de Indicadores de Apalancamiento Ajustado

Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

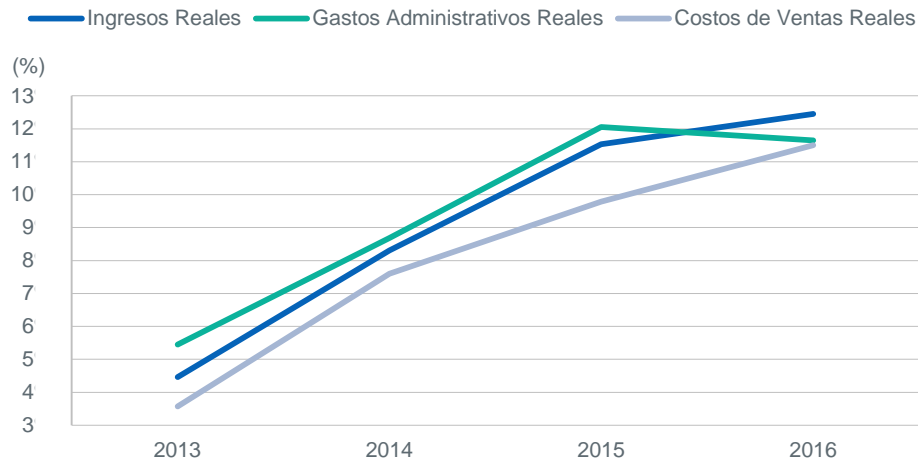
Tendencia de Indicadores de Apalancamiento Ajustado



Fuente: Fitch

Ingresos, Costos y Gastos Administrativos

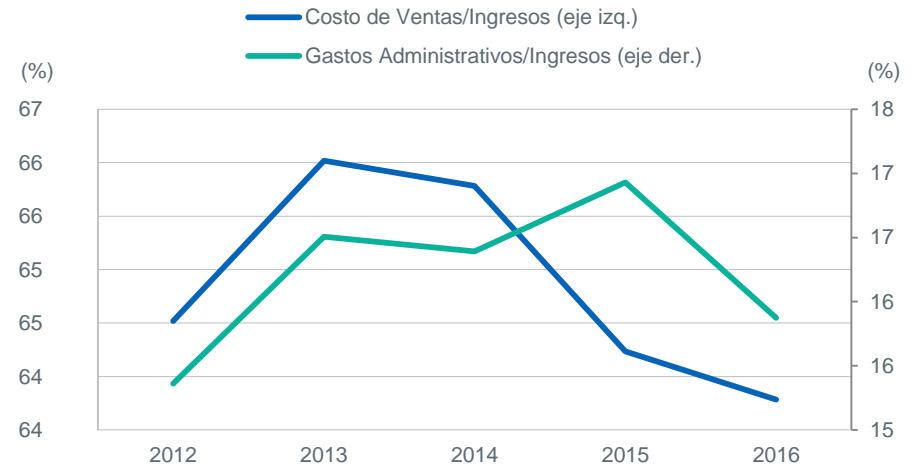
Gráfica del crecimiento de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch, ajustada por inflación



Fuente: Fitch

Costos y Gastos

Gráfica de las medianas del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch, ajustadas por inflación

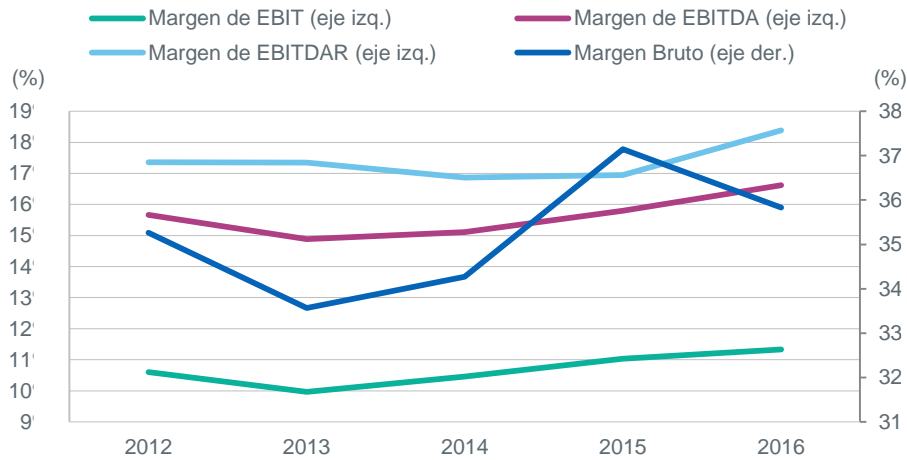


Fuente: Fitch

Nota: Las gráficas de esta página consideran el universo de empresas calificadas por Fitch, excluyendo a emisores bajo el régimen de Fibras.

Tendencia de Márgenes Operativos

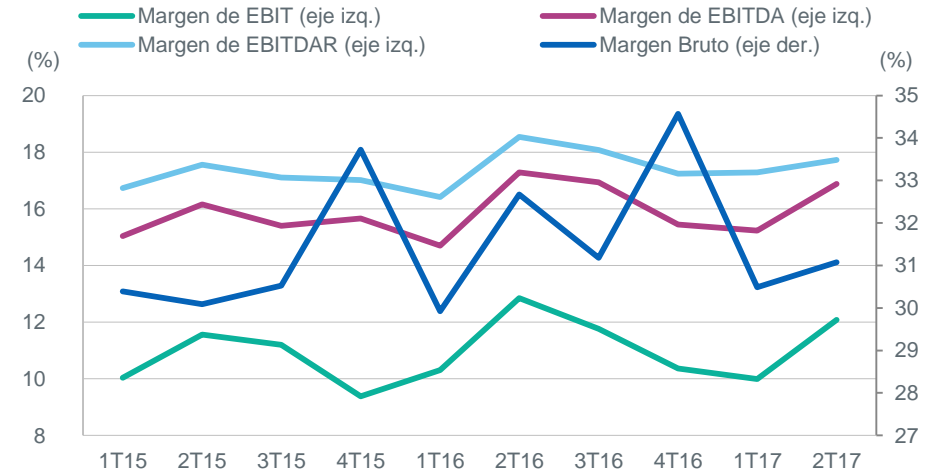
Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

Tendencia de Márgenes Operativos

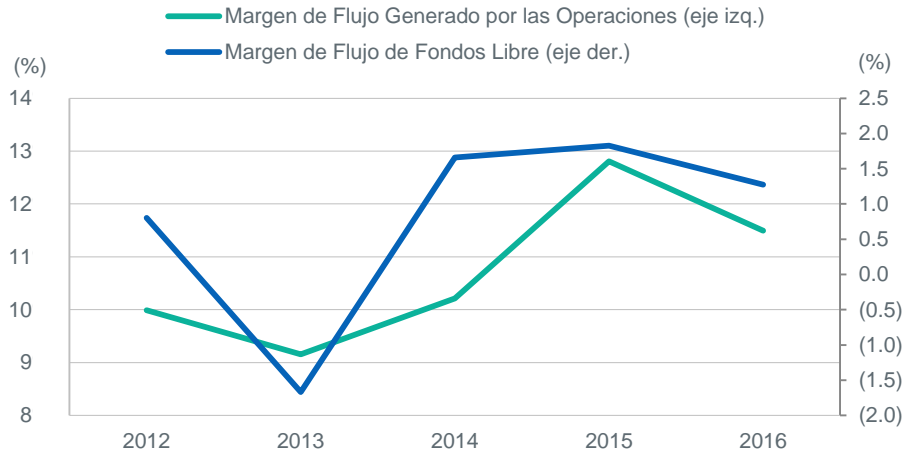
Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

Tendencia de Márgenes de Flujo de Efectivo

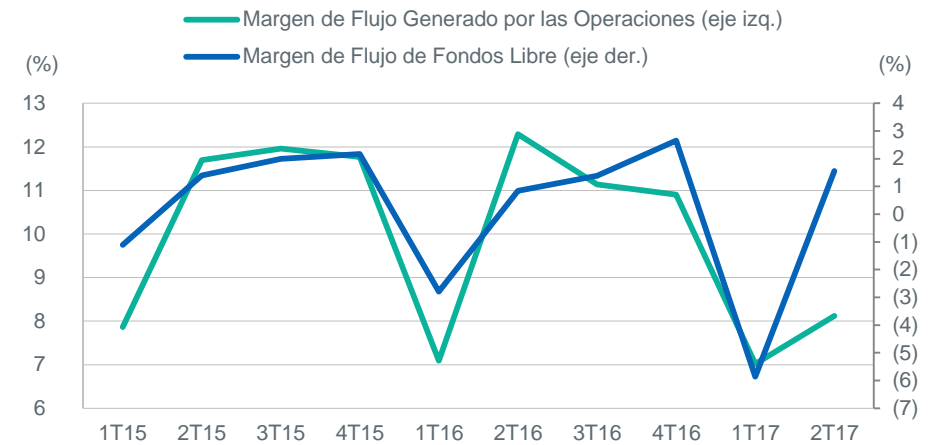
Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

Tendencia de Márgenes de Flujo de Efectivo

Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch

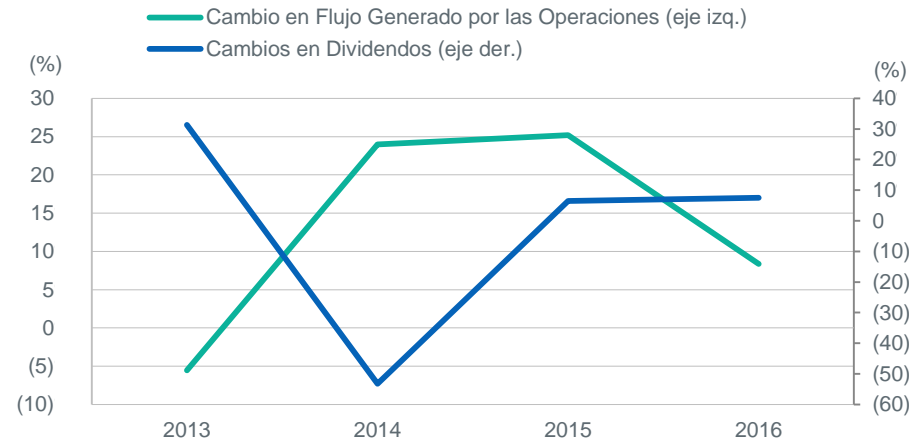


Fuente: Fitch

Nota: Las gráficas de esta página consideran el universo de empresas calificadas por Fitch, excluyendo a emisores bajo el régimen de Fibras.

Cambio en Dividendos frente a Cambio en Flujo Generado por las Operaciones

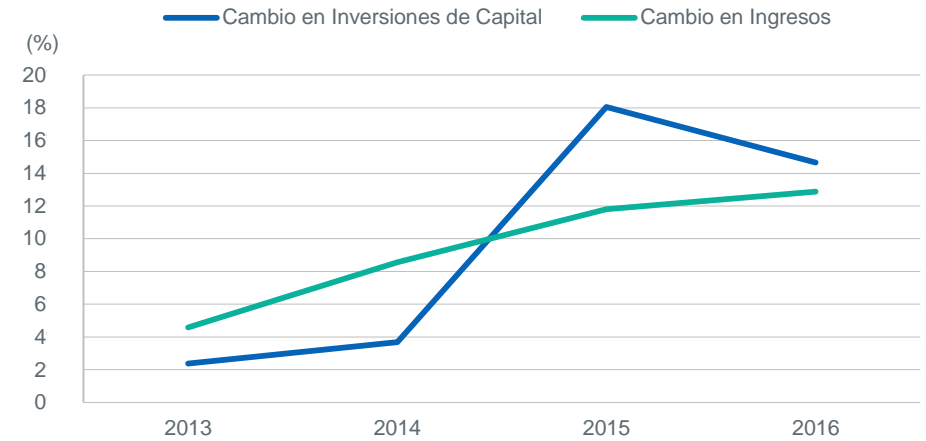
Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

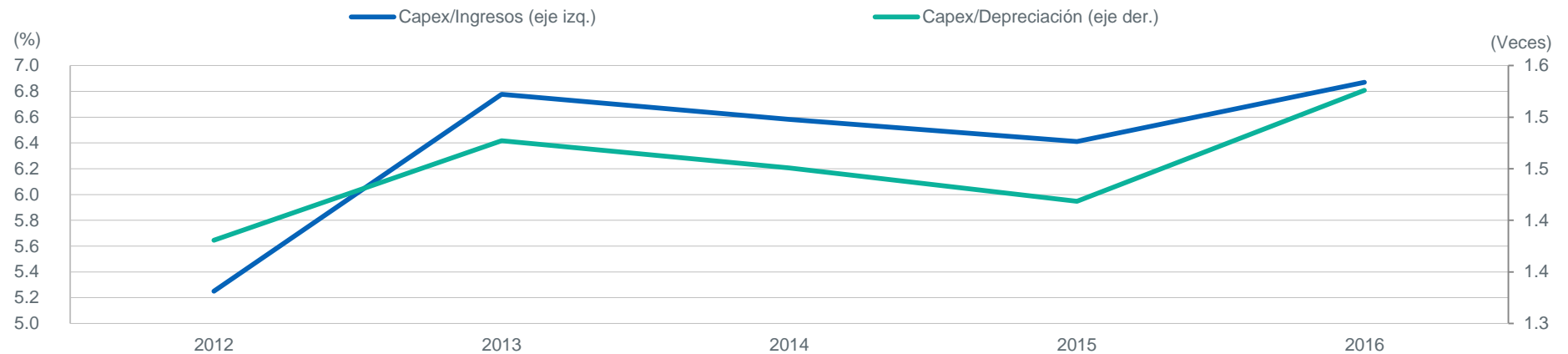
Cambio en Inversiones de Capital frente a Cambio en Ingresos

Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

Media de Capex/Ingresos y Capex/Depreciación

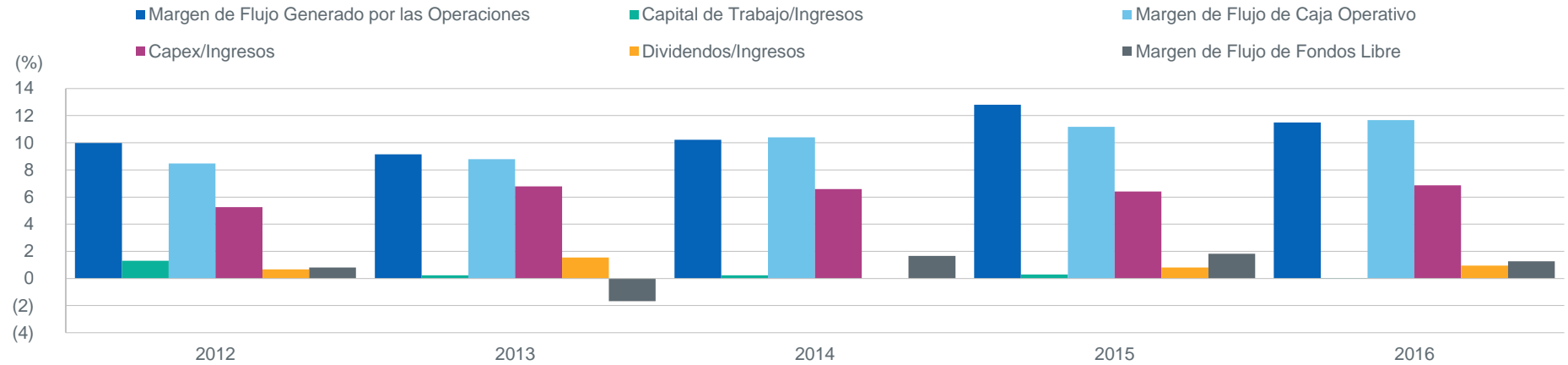


Capex: inversión de capital.
Fuente: Fitch

Nota: Las gráficas de esta página consideran el universo de empresas calificadas por Fitch, excluyendo a emisores bajo el régimen de Fibras.

Medias de los Márgenes del Flujo de Efectivo

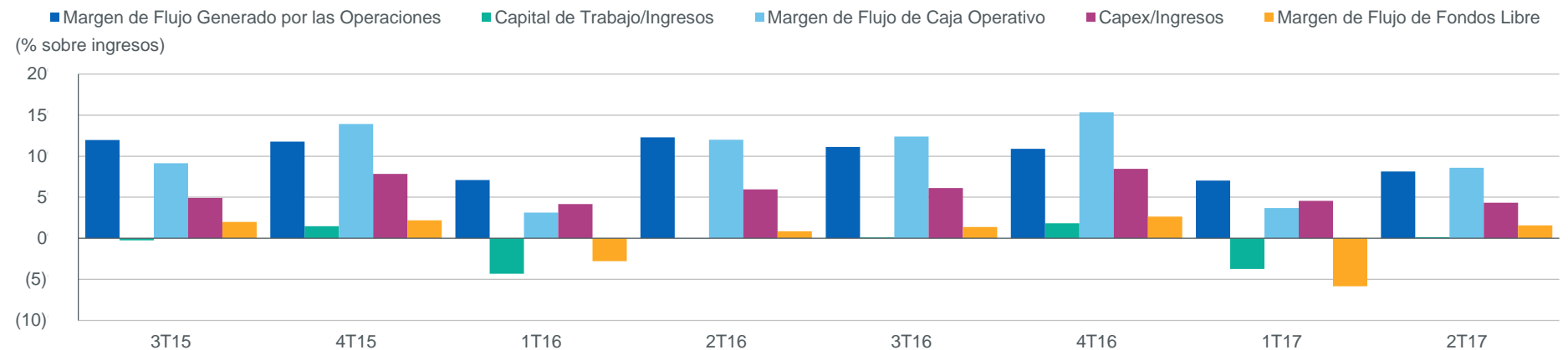
Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Capex: inversión de capital.
Fuente: Fitch

Medias de los Márgenes del Flujo de Efectivo

Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch

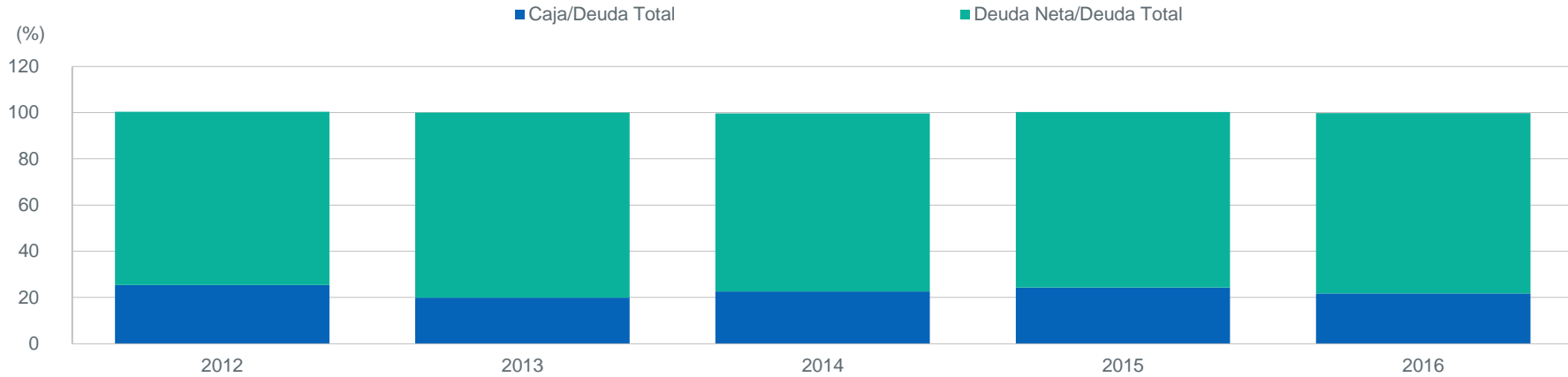


Capex: inversión de capital.
Fuente: Fitch

Nota: Las gráficas de esta página consideran el universo de empresas calificadas por Fitch, excluyendo a emisores bajo el régimen de Fibras.

Deuda Neta

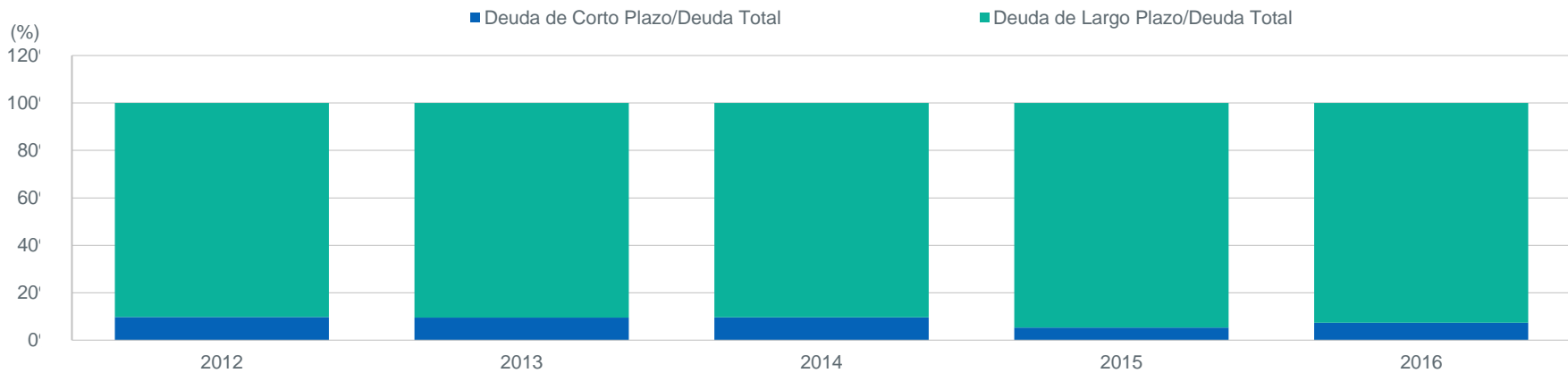
Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

Desglose de Deuda

Gráfica de la mediana del portafolio de corporativos mexicanos calificados por Fitch



Fuente: Fitch

Nota: Las gráficas de esta página consideran el universo de empresas calificadas por Fitch, excluyendo a emisores bajo el régimen de Fibras.

Reportes Relacionados

Perspectivas

[2017 Outlook: Mexican Corporates \(Increased Challenges and Uncertainty\) \(Diciembre 1, 2016\)](#)

Otros Reportes y Comentarios

[Fitch Revises Mexico's Outlook to Stable; Affirms IDRs at 'BBB+' \(Agosto, 3 2017\).](#)

[Mexican Comparative Statistics Book – 2017 \(Junio 21, 2017\).](#)

[Mexican Corporates Dashboard \(First-Half 2017\) \(Junio 5, 2017\).](#)

[What Investors Want to Know: Mexican Corporates \(Challenges to Mexican Corporate Issuers from Many Fronts\) \(Mayo 25, 2017\).](#)

[NAFTA's Legacy and Mexican Corporate Exposure \(Renegotiation Seems Certain; Impact Manageable\) \(Marzo 1, 2017\).](#)

[Mexico – March 2017 Global Economic Outlook Forecast \(Marzo 8, 2017\).](#)

Analistas

Velia Valdés

+52 81 8399-9100

velia.valdes@fitchratings.com

Sergio Rodríguez, CFA

+52 81 8399-9100

sergio.rodriguez@fitchratings.com

Directorio de Finanzas Corporativas en Latinoamérica

Estados Unidos — Fitch Ratings				
Daniel R. Kastholm, CFA	Director General, Jefe Regional del Grupo		daniel.kastholm@fitchratings.com	+1 312 368 2070
Joe Bormann, CFA	Director General, Adjunto Jefe Regional del Grupo		joe.bormann@fitchratings.com	+1 312 368 3349
Lucas Aristizabal	Director Sénior	Energía (Petróleo y Gas), Servicios Públicos	lucas.aristizabal@fitchratings.com	+1 312 368 3260
Johnny DaSilva	Director	Propiedad/Bienes Inmuebles, y Alimentos, Bebida y Tabaco	johnny.dasilva@fitchratings.com	+1 212 612 0367
Jay Djemal	Director	Jefe de Credit Research	jay.djemal@fitchratings.com	+1 312 368 3134
Débora Jalles	Director	Químicos, Cuidado de la Salud, Metales y Minería, y Materiales de Construcción	debora.jalles@fitchratings.com	+1 312 606 2338
Alvin Lim, CFA	Director	Telecomunicaciones, y Medios y Entretenimiento	alvin.lim@fitchratings.com	+1 312 368 3114
Cintha Ortega	Director	Eléctrico-Corporativo, Servicios Públicos, y Energía (Petróleo y Gas)	cintha.ortega@fitchratings.com	+1 312 606 2373
José Vertiz	Director	Transporte, y Propiedad/Bienes Inmuebles	jose.vertiz@fitchratings.com	+1 212 908 0641
Saverio Minervini	Director	Eléctrico-Corporativo, Servicios Públicos, y Energía (Petróleo y Gas)	saverio.minervini@fitchratings.com	+1 212 908-0364
Gilberto González, CFA	Director Asociado	Materiales de Construcción y Construcción, Químicos, y Auto y Relacionado	gilberto.gonzalez@fitchratings.com	+1 312 606 2310
Phillip Wrenn	Director Asociado	Metales y Minería, y Materiales de Construcción y Construcción	phillip.wrenn@fitchratings.com	+1 312 368 2075
Diana Barriga	Director Asociado	Telecomunicaciones, Metales y Minería, y Auto y Relacionado	diana.barriga@fitchratings.com	+1 312 606 2319
Paula Bunn	Analista	Alimentos, Bebida y Tabaco, Eléctrico-Corporativo, y Energía (Petróleo y Gas)	paula.bunn@fitchratings.com	+1 312 368 3218
Danny Patel	Analista	Propiedad/Bienes Inmuebles y Transporte	danny.patel@fitchratings.com	+1 312 368 5461
John Wiske	Director Asociado	Eléctrico-Corporativo, Servicios Públicos, Energía (Petróleo y Gas)	john.wiske@fitchratings.com	+1 212 908 9195
Adriana Bueno	Administrativa		adriana.bueno@fitchratings.com	+1 312 368-5455
Brasil — Fitch Ratings Brazil Ltda.				
Ricardo Carvalho	Director Sénior, Jefe de Corporativos Brasileños		ricardo.carvalho@fitchratings.com	+55 21 4503 2627
Mauro Storino	Director Sénior	Telecomunicaciones y Medios de Comunicación, Servicios Públicos	mauro.storino@fitchratings.com	+55 21 4503 2625
Fernanda Rezende	Director	Recursos Naturales y Propiedad/Bienes Inmuebles	fernanda.rezende@fitchratings.com	+55 21 4503 2619
José Romero	Director	Construcción de Viviendas, Propiedad/Bienes Inmuebles	jose.romero@fitchratings.com	+55 11 4504 2603
Gisele Paolino	Director	Transporte y Comercio Minorista	gisele.paolino@fitchratings.com	+55 21 4503 2624
Gustavo Mueller	Director Asociado	Agua/Servicio de Aguas Residuales, Servicios Ambientales	gustavo.mueller@fitchratings.com	+55 21 4503 2632
Claudio Miori	Director Asociado	Alimentos, Bebidas y Tabaco, y Recursos Naturales	claudio.miori@fitchratings.com	+55 11 4504 2207
Renato Donatti	Director Asociado	Comercio Minorista, Transportes y Cuidado de la Salud	renato.donatti@fitchratings.com	+55 11 4504 2215
Alexandre García	Director Asociado	Materiales de Construcción y Construcción, y Telecomunicaciones	alexandre.garcia@fitchratings.com	+55 11 4504 2616
Wellington Senter	Director Asociado	Eléctrico-Corporativo, Corporativos	wellington.senter@fitchratings.com	+55 21 4503 2606
Leonardo Coutinho	Analista	Agua/Servicio de Aguas Residuales, y Transporte	leonardo.coutinho@fitchratings.com	+55 21 4503 2630
Tatiana Thomaz	Analista	Cuidado de la Salud, Comercio Minorista y Servicios Diversificados	tatiana.thomaz@fitchratings.com	+55 21 4503 2605
Natalia Brandao	Analista	Propiedad/Bienes Inmuebles, y Materiales de Construcción y Construcción	natalia.brandao@fitchratings.com	+55 21 4503 2631
Tathiana Simoes	Asistente de Investigación	Sector Corporativo General	tathiana.simoes@fitchratings.com	+55 21 3957 3617
Centroamérica — Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgos, S.A.				
Allan Lewis	Director Asociado	Eléctrico-Corporativo, Propiedad/Bienes Inmuebles, y Comercio Minorista	allan.lewis@fitchratings.com	+506 2296 9182 ext. 22
Erick Pastrana	Director Asociado	Eléctrico-Corporativo, Propiedad/Bienes Inmuebles, y Comercio Minorista	erick.pastrana@fitchratings.com	+506 2296 9182 ext. 24

Continúa en la siguiente página

Directorio de Finanzas Corporativas en Latinoamérica (Continuación)

Chile — Fitch Chile Clasificadora de Riesgos Limitada				
Rina Jarufe	Director Sénior, Jefe de Corporativos Chilenos		rina.jarufe@fitchratings.com	+56 22 499 3310
Alejandra Fernández	Director	Materiales de Construcción y Construcción, y Agua/Servicio de Aguas Residuales	alejandra.fernandez@fitchratings.com	+56 22 499 3323
Rodolfo Schmauk	Director	Alimentos, Bebidas y Tabaco, y Productos Forestales	rodolfo.schmauk@fitchratings.com	+56 22 499 3316
Francisco Mercadal	Director Asociado	Telecomunicaciones y Transporte	francisco.mercadal@fitchratings.com	
José Ramón Río	Director Asociado	Servicios Públicos y Eléctrico-Corporativo	jose.rio@fitchratings.com	+56 22 499 3340
Marco Antonio López	Analista	Alimentos, Bebidas y Tabaco	marco.lopez@fitchratings.com	+56 22 499 3341
Tamara Villalobos	Analista	Productos Forestales y Eléctrico-Corporativo	tameaa.villalobos@fitchratings.com	+56 22 499 3300
Tatiana Sclabos	Analista	Comercio Minorista y Bienes Inmuebles	tatiana.sclabos@fitchratings.com	+56 22 499 3318
Antonio Zamorano	Analista	Eléctrico-Corporativo y Manufactura Diversificada	antonio.zamorano@fitchratings.com	+56 22 499 3322
Andrea Rojas	Asistente de Investigación	Cuidado de la Salud y Manufactura Diversificada	andrea.rojas@fitchratings.com	+56 22 499 3314
Colombia — Fitch Ratings Colombia				
Natalia O'Byrne	Director Sénior, Jefe de Corporativos Colombianos		natalia.obyrne@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1100
Jorge Yanes	Director	Materiales de Construcción y Eléctrico-Corporativo	jorge.yanes@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1170
Rafael Molina	Director Asociado	Gas Natural, Eléctrico-Corporativo y Materiales de Construcción	rafael.molina@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1010
Julián Robayo	Director Asociado	Agua/Servicio Público de Aguas Residuales y Telecomunicaciones	julian.robayo@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1120
Julio Ugueto	Director Asociado	Telecomunicaciones y Eléctrico-Corporativo.	julio.ugueto@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1038
José Luis Rivas	Director Asociado	Alimentos Bebidas, Energía (Petróleo) y Materiales de Construcción	joseluis.rivas@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1016
Nury Barreto	Analista	Eléctrico-Corporativo y Agua/Servicio Público de Aguas Residuales	nury.barreto@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.2002
Ana María Vargas	Analista	Eléctrico-Corporativo y Agua/Servicio Público de Aguas Residuales	anamaria.vargasgarcia@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1830
Luis Felipe Idarraga	Analista	Alimentos Bebidas, Energía (Petróleo) y Materiales de Construcción	anamaria.vargasgarcia@fitchratings.com	+57 1 484 6770 ext.1026
México — Fitch México S.A. de C.V.				
Alberto Moreno	Director Sénior, Codirector de Corporativos Mexicanos		alberto.moreno@fitchratings.com	+52 81 8399 9100 ext. 133
Sergio Rodríguez, CFA	Director Sénior, Codirector de Corporativos Mexicanos		sergio.rodriguez@fitchratings.com	+52 81 8399 9100 ext. 135
Rogelio González	Director	Alimentos, Bebidas y Tabaco, y Químicos	rogelio.gonzalez@fitchratings.com	+52 81 8399 9100 ext. 134
María Pía Medrano	Director Asociado	Comercio Minorista, Propiedad / Bienes Inmuebles, Consumidor	mariapia.medrano@fitchratings.com	+52 55 5202 6555
Alberto de los Santos	Director Asociado	Automotriz y Relacionado, y Manufactura Diversificada	alberto.delossantos@fitchratings.com	+52 81 8399 9100 ext. 110
Velia Valdés	Director Asociado	Telecomunicaciones, Medio y Entretenimiento, y Agua/Servicio Público de Aguas Residuales	velia.valdes@fitchratings.com	+52 81 8399 9100 ext. 149
Diana Cantú	Director Asociado	Construcción de Viviendas, Propiedad/Bienes Inmuebles	diana.cantu@fitchratings.com	+52 81 8399 9100 ext. 171
Fuente: Fitch				

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 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. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

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 dissemination 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.

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".