

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria

Enfoque de Calificación Aplicado a Entidades Dentro de un Grupo Corporativo Metodología Intersectorial

Alcance

Este reporte describe la metodología que utiliza Fitch Ratings al asignar nuevas calificaciones de riesgo contraparte de largo plazo en escala internacional ("Issuer Default Ratings", IDRs por sus siglas en inglés) o al revisar IDRs existentes para compañías no financieras ligadas por una relación de matriz y de subsidiaria. Las referencias del escalamiento o "notching" dentro de este documento se refieren únicamente a las relaciones entre los IDRs y no a las emisiones específicas de deuda.

Esta metodología no aplica a las sociedades financieras cautivas - subsidiarias de compañías no financieras, con operaciones de servicios financieros sustanciales, usualmente utilizados por compañías de bienes de capital o minoristas. Estas sociedades están cubiertas por el *Global Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria*

La presente metodología tampoco aplica para las calificaciones internacionales asignadas a entidades cubiertas por la Metodología *Government-Related Entities Rating Criteria*. Sin embargo, las subsidiarias de las entidades relacionadas al gobierno (GRE por sus siglas en inglés) generalmente serán calificadas utilizando estas metodología, así como las GREs calificadas en Escala Nacional, las cuales están fuera del alcance estipulado en la Metodología para GREs. Por otro lado, los principios de la posibilidad de recibir/otorgar soporte excepcional descritos en la metodología de GREs pueden ser utilizados para informar la fortaleza de los vínculos entre matriz y subsidiaria para las GREs calificadas en Escala Nacional.

Factores Clave de la Calificación

Relación del Vínculo Matriz - Subsidiaria (VMS): Fitch determina si la propiedad de la matriz constituye un control suficiente o existe un recurso por el que se deba de considerar un vínculo.

Calidad crediticia relativa: El perfil crediticio consolidado y la fortaleza crediticia individual de la matriz y de su subsidiaria se utilizan para determinar las calificaciones finales.

Fortaleza del Vínculo: Fitch analiza los vínculos jurídicos, operativos y estratégicos entre la matriz y su subsidiaria. Los vínculos jurídicos constituyen una vinculación específica y contractual entre la matriz y la subsidiaria. La presencia de un vínculo jurídico fuerte podría superar la falta de vínculos operativos y estratégicos y resultar en vínculos muy estrechos de calificaciones. Sin embargo, Fitch todavía puede determinar los vínculos en general como fuertes, incluso en la ausencia de lazos jurídicos, si los vínculos operativos y estratégicos son robustos.

Evaluación Final: La fortaleza de vinculación determina si el perfil crediticio consolidado o la fortaleza crediticia individual son más o menos importantes al asignar los IDRs. Por una parte, tanto la matriz como la subsidiaria serán calificadas en el nivel consolidado, independientemente de la fortaleza crediticia individual, cuando el vínculo es muy fuerte. Por otra parte, ambas entidades serán calificadas a su nivel individual si la liga es débil o al presentarse estructuras fuertemente protegidas o separadas (*ringfencing*).

Esta metodología es una traducción del documento titulado "Parent and Subsidiary Rating Linkage" de fecha 15 de febrero de 2018, misma que reemplaza a la metodología del 31 de agosto de 2016 con el mismo título.

Analistas

Corporativos Europeos

Frederic Gits
+33 1 44 29 91 84
frederic.gits@fitchratings.com

Corporativos Asia-Pacífico

Steve Durose
+61 2 8256 0307
steve.durose@fitchratings.com

Marco de Consideraciones de Vinculación

La siguiente sección describe los pasos que Fitch considera para determinar si hay que ligar o no los IDRs de una matriz y de su subsidiaria. En conjunto, estos pasos conforman un Marco de Consideraciones de Vinculación (*Linkage Considerations Framework, LCF por sus siglas en inglés*). Los cinco pasos son:

1. determinar si existe una relación matriz - subsidiaria
2. determinar si la matriz o la subsidiaria operan o no bajo restricciones especiales que pudieran indicar el uso de otra metodología existente de Fitch
3. determinar la fortaleza crediticia individual relativa de la matriz y de su subsidiaria, al igual que el perfil crediticio consolidado
4. determinar la fortaleza de la relación entre matriz y subsidiaria, evaluando los vínculos jurídicos, operativos y estratégicos y
5. formular una conclusión.

El diagrama de flujo simplificado que se encuentra a la izquierda resume estos pasos. Favor de ver el *Anexo I* para un diagrama más detallado.

Paso 1: Determinar si Existe una Relación Matriz-Subsidiaria

Fitch examina la relación entre una matriz y su subsidiaria para establecer si la matriz tiene control suficiente para que exista dicha relación antes de determinar si los IDRs de una matriz y de su subsidiaria deberían de estar vinculados. Generalmente el control suficiente se alcanza por la matriz teniendo la mayoría económica (directa o indirecta) o de control de votación sobre la subsidiaria, lo que normalmente significaría que la subsidiaria está consolidada en los estados financieros de la matriz.

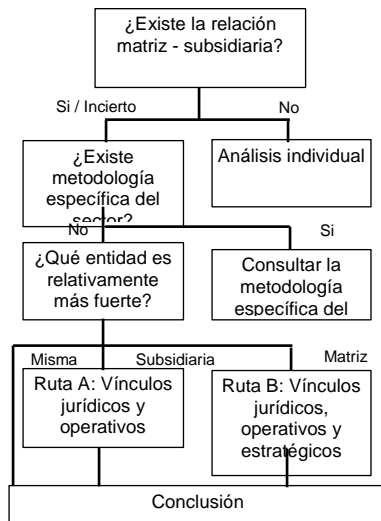
Una relación de asociada o de asociación en participación (*joint-venture*) existe cuando una matriz (o inversionista) tiene participación de capital en otra sociedad (vehículo de inversión o compañía participada) con alguna influencia sobre las decisiones estratégicas de la sociedad participada, pero no la controla. Dichas relaciones generalmente se expresan mediante el método de participación o la consolidación proporcional de la asociación en participación. Normalmente no hay vinculación de calificación en dichas situaciones, pero podemos asumir una liga si determinamos por ejemplo que un inversionista más fuerte potencialmente pueda soportar a una sociedad participada más débil con problemas financieros debido a razones estratégicas o reputacionales.

Seguimos los pasos 2-5 del LCF para determinar el grado apropiado de vinculación cuando existe una relación matriz - subsidiaria (o inversionista - sociedad participada). Calificamos a las entidades basándonos en sus perfiles crediticios individuales si no existe relación entre ellas.

Fitch califica corporativos que son subsidiarias de fondos de capital privado (FCP o *private equity*) o inversionistas financieros similares, bajo un enfoque de perfil individual y generalmente no asumen un vínculo matriz – subsidiaria (o inversionista - sociedad participada) bajo esta metodología debido a:

- se considera que este tipo de inversionistas usualmente no otorga soporte financiero en el largo plazo;
- la influencia de FCP (o similares) más débiles – o el apetito por recursos de inversionistas con perfiles más fuertes – generalmente se reflejaría en nuestros supuestos relativos a

Resumen del Diagrama de Flujo LCF



Marco de consideraciones de vinculación - LCF
Fuente: Fitch

distribuciones de dividendos y el reconocimiento de que los acreedores generalmente solicitan protecciones en la forma de condiciones de restricción de pagos cuando un emisor es propiedad o controlado por FCP; y

- este tipo de inversionistas pudiera ser agresivo en ciertos casos y proporcionar apoyo en otros, lo que debilita el valor de dicho soporte sistemático o limita los juicios de valor correspondientes.

Paso 2: Determinar Si Existe una Metodología de Sector Específico

En el siguiente paso, determinamos si existe alguna limitación jurídica o regulatoria que pueda afectar la vinculación crediticia. Por ejemplo, la regulación en los sectores de seguros, instituciones financieras o servicios públicos pueden restringir el acceso total de la matriz al efectivo de la subsidiaria, a pesar de que los vínculos sean fuertes en todos los demás aspectos.

Paso 3: Determinar las Fortalezas de Crédito Individuales

Si Fitch corrobora que existe una relación más fuerte que la de una asociación en participación o asociada en una industria no regulada, el siguiente paso del análisis es determinar el perfil crediticio individual de la matriz y de la subsidiaria consistente con la metodología *Corporate Rating Criteria* de Fitch.

Los IDRs de la matriz y de la subsidiaria serán los mismos, a pesar de no estar vinculados técnicamente, si los perfiles crediticios individuales son los mismos - en otras palabras, la fortaleza crediticia de ninguna de las sociedades depende de la otra para cumplir con sus obligaciones. Nuestra evaluación de la calidad crediticia individual de la matriz no está restringida a sus estados financieros no consolidados, pero también incluye flujos de efectivo y beneficios por diversificación de otras operaciones del grupo, aunque excluiríamos las actividades de la subsidiaria que está siendo evaluada. No hay necesidad para proceder a la Ruta A o a la Ruta B del LCF para los IDRs idénticos no vinculados en un grupo.

La Ruta A del LCF se utiliza para determinar la relación jurídica y operativa que existe si el perfil individual de la matriz es más débil que el de la subsidiaria. La Ruta B del LCF se usa si la matriz tiene una calidad crediticia más fuerte que la de su subsidiaria.

Para subsidiarias o entidades calificadas utilizando la Metodología para GREs, el perfil crediticio de la matriz en la evaluación del Vínculo Matriz-Subsidiaria (VMS) generalmente será la IDR de la matriz GRE (incluyendo soporte del gobierno). Sin embargo, si Fitch considera que el soporte gubernamental no fluya hacia la subsidiaria (por ejemplo, si la subsidiaria no provee ningún servicio público u otras actividades que deriven en soporte de gobierno por parte de la matriz GRE), se utilizará como punto de partida el perfil crediticio individual de la matriz GRE (excluyendo soporte).

Los elementos que se toman en consideración son:

- las consecuencias de un incumplimiento de la subsidiaria sobre las operaciones de la matriz GRE;
- si las operaciones de la subsidiaria forman parte integral del suministro del servicio público o actividad económica que derivan en soporte por parte de la GRE (por ejemplo, una subsidiaria extranjera de la GRE, aún de gran escala, generalmente no se beneficia del soporte del gobierno).

La “matriz GRE” se define como la entidad de mayor jerarquía en el grupo, que es responsable de la administración operativa y define los objetivos estratégicos para todo el grupo. Por esta razón, los siguientes tipos de entidades no se consideran como matriz GRE,

es decir, Fitch podrá aplicar la metodología GRE utilizando al soberano como matriz, en lugar de estos criterios con las entidades como matrices:

- fondos patrimoniales soberanos (*sovereign wealth funds*) o instituciones similares;
- compañías controladoras intermedias, sin operaciones o deuda significativas, utilizadas por el gobierno para realizar inversiones.

En caso de que el enfoque VMS no pueda utilizarse porque la matriz GRE no está calificada, Fitch evaluará el soporte de gobierno aplicando la metodología GRE directamente a la subsidiaria, tomando en consideración que Fitch estima que las entidades de mayor jerarquía en la estructura grupal no limitarán el soporte que la subsidiaria reciba por parte del gobierno. En dicho caso, se utilizará el perfil crediticio individual de la subsidiaria al aplicar la metodología GRE.

Ver *Anexo II* para una discusión sobre los casos en los que falta información financiera de la subsidiaria

Paso 4: Análisis de Vínculos Legales, Operativos y Estratégicos

Fitch analiza varios aspectos de la relación entre la matriz y la subsidiaria para evaluar el grado de vinculación y por lo tanto, la medida en la que están correlacionados los IDRs.

Vínculos Legales

Los vínculos jurídicos generalmente son los más importantes de los 3 sub-componentes del LCF, debido a que pueden constituir una vinculación específica y tangible entre la matriz y la subsidiaria; la presencia de vínculos jurídicos podría superar la falta de vínculos operativos y estratégicos y resultar en una vinculación estrecha de las calificaciones. Por el contrario, la ausencia de contratos formales no necesariamente puede anular la presencia de vínculos operativos y estratégicos fuertes. A continuación se muestra un análisis de los principales vínculos jurídicos examinados por Fitch.

Garantías:

Una relación estrecha entre los IDRs está presente si una entidad más fuerte garantiza todas las obligaciones de deuda de la entidad relacionada más débil. Si una subsidiaria garantiza el pago de una parte sustancial de las obligaciones de deuda no garantizada de su matriz en forma irrevocable, incondicional y sin garantía, la calificación de la deuda no garantizada y no subordinada de la matriz, que es garantizada por la subsidiaria, es generalmente la misma que la de la subsidiaria.

Si la matriz que es más débil que su subsidiaria incumple, la calificación del bono no se vería afectada siempre y cuando la subsidiaria cumpla con sus obligaciones en virtud de la garantía. Si el garante más fuerte incumple, la calificación de la deuda garantizada de la matriz bajaría a un nivel consistente con la IDR de la matriz. La IDR del garante, por su parte, reflejaría la carga de la garantía, así como sus propias obligaciones de deuda. En algunas jurisdicciones legales, las garantías ascendentes no son ejecutables y limitaciones por “beneficios corporativos” (*corporate benefit*) o de “consideración adecuada” (*adequate consideration*) deberán ser evidenciados. De igual manera, algunas jurisdicciones tienen límites legales sobre el recurso hacia el garante.

Cuando solo ciertas subsidiarias garantizan la deuda de la matriz, Fitch evalúa los perfiles de crédito individuales de las subsidiarias y su contribución a la calificación relevante. Este análisis también consideraría si dichas garantías son otorgadas de forma conjunta y solidaria. Generalmente debe existir un nivel importante de responsabilidad conjunta para uniformar el IDR de la matriz con el del perfil de riesgo del grupo consolidado; por ejemplo, cuando un grupo de subsidiarias que represente al menos el 80% del EBITDA grupal o de los activos garantice la deuda de la matriz. Sin embargo por prudencia, los inversionistas En dichas estructuras de grupo,

- Los vínculos jurídicos generalmente son la forma más importante de soporte tangible y resultan en calificaciones uniformes

sin embargo, los inversionistas deben asumir que las subsidiarias que no son garantes, no contribuirán a este apoyo, aunque pueden tener cierta habilidad para proporcionar soporte ascendente a través del pago de dividendos.

Una entidad más débil que tiene solo una parte de su deuda garantizada por una entidad más fuerte puede tener una IDR más baja que la de la entidad más fuerte, a pesar de que los instrumentos de deuda específicos garantizados tengan calificaciones idénticas a las IDR del garante más fuerte.

Las cartas de respaldo públicas o privadas y los convenios económico-financieros entre la matriz y sus subsidiarias (keep well agreements) no constituyen garantías legales. Sin embargo, algunos acuerdos de recompra de capital (capital call agreements) crean obligaciones de fondeo, en cuyo caso se tomarían en cuenta.

Restricciones de Dividendos y de Préstamos entre Empresas Relacionadas

Generalmente Fitch analizará por separado las vulnerabilidades al incumplimiento de la matriz y de la subsidiaria cuando los flujos de efectivo entre las dos está restringido (un componente de la segregación o aislamiento de operaciones o activos –*ring-fencing*). Por lo general, la agencia espera asignar IDRs diferentes si las dos entidades tienen perfiles crediticios individuales distintos. Dichos mecanismos de segregación pueden tomar la forma de cláusulas que restringen el pago de dividendos o mantenimiento de indicadores financieros mínimos antes de pagar obligaciones relativas a préstamos intercompañías subordinados.

La presencia de uno o más de estos factores puede resultar en que una subsidiaria sea calificada por encima de su matriz. Este aislamiento mediante cláusulas puede beneficiar el IDR de la subsidiaria al obstaculizar el flujo de efectivo hacia una matriz más débil en situaciones de estrés. Es probable que la segregación o aislamiento (*ringfencing*) que mejore el perfil crediticio de una subsidiaria más fuerte debilite la fortaleza crediticia de la matriz, ya que el acceso de la matriz a los flujos de efectivo de la subsidiaria se limita a pagos de dividendos o préstamos permitidos. Estos flujos de efectivo generalmente están en un nivel inferior en la prelación de pagos a la deuda de la subsidiaria y por lo mismo, pueden ser significativamente más volátiles que los flujos de efectivo operativos de la subsidiaria. Mientras más rigurosas sean las condiciones restrictivas - es decir, probablemente los flujos de efectivo que lleguen a salir de la subsidiaria estarán restringidos - mayor será el diferencial en el notching potencial entre la matriz y la subsidiaria.

Al analizar el perfil individual de una subsidiaria más fuerte, y en la ausencia de un aislamiento estricto de una subsidiaria, tomamos en cuenta los requerimientos de flujo de efectivo de la matriz hacia su subsidiaria para poder cumplir con su servicio de la. Por ejemplo, si una matriz tiene pocas fuentes de efectivo adicionales para cumplir sus obligaciones de principal e intereses, nuestra evaluación del IDR individual de la subsidiaria reflejará que los dividendos y otros pagos intercompañías son un quasi-servicio de deuda y reflejan una carga o una obligación de cargo fijo adicional.

Fitch también toma en consideración la posición de las obligaciones de hacer y no hacer, ya que generalmente las obligaciones que restringen o imponen limitaciones contenidas en la documentación de los bonos públicos soportan una adherencia duradera a dichos mecanismos. Sin embargo, Fitch no otorga la misma fortaleza a dichos acuerdos incluidos en los financiamientos de bancos privados, los cuales pueden ser refinanciados fácilmente o las obligaciones pueden ser dispensadas si existe algún incumplimiento. Sin embargo, Fitch reconoce que los emisores pueden eliminar las restricciones impuestas por las limitaciones de aislamiento o segregación (*ringfencing covenants*) aún en las obligaciones de deuda pública al refinanciar los bonos pertinentes. La agencia tomará en consideración la probabilidad de dicho refinanciamiento, incluyendo el tamaño

Delimitación o Separación (*Ring-fencing*)

Existen varias cláusulas que delimitan una entidad, protegiéndola de esta manera de la contaminación proveniente de otras entidades del grupo. Las cláusulas pueden incluir:

- Un financiamiento separado, que no incluye condiciones de incumplimiento cruzado, aceleración cruzada, o garantías externas;
- fuentes de liquidez separadas (administración de efectivo, fondos disponibles mediante líneas de crédito, centralización de la tesorería, administración de la tesorería);
- cláusulas que restringen el pago de dividendos;
- cláusulas o políticas de la compañía que mitigan transacciones con partes relacionadas u otros potenciales conflictos de interés (ej., materias primas, servicios compartidos);
- no existe propiedad común;
- gerencia separada y representantes activos e independientes en el directorio, consistente con una compañía separada.

de la deuda a refinanciar, al igual que el historial y los anuncios con respecto a la relación entre una matriz y la subsidiaria así como al movimiento de flujo de efectivo entre las entidades.

Incumplimientos Cruzados (Cross-Defaults)

Por lo general, las cláusulas de incumplimiento cruzado consideran que un incumplimiento significativo dentro de la estructura de capital de la entidad o de un instrumento de deuda de una parte relacionada desencadena un evento de incumplimiento en sus otros instrumentos de deuda. Los tenedores de deuda pueden considerar si el quórum pertinente debería dispensar el evento de incumplimiento no subsanado, mientras esperan que el vencimiento del período de gracia expire o lo hacen valer al acelerar el pago de la obligación. El incumplimiento cruzado le permite a los tenedores de deuda prepararse simultáneamente para tomar acción, en tanto que avanzar a la ejecución le permite a cada uno (o bajo las cláusulas de aceleración cruzada, todos los tenedores de deuda pertinentes) a tomar una acción más definitiva.

Los incumplimientos cruzados pueden llevar a igualar o casi igual las calificaciones sobre una base a priori cuando se consideran una forma de vinculación jurídica y como una declaración de intención por ambas partes deudoras. Tomamos en consideración la materialidad, incluyendo cualquier condicionante para el ejercicio de los incumplimientos cruzados y el tamaño del instrumento de deuda relativo al límite del incumplimiento cruzado. Los incumplimientos cruzados pueden, al menos, proporcionar oportunidad para las distintas clases de acreedores, quienes pueden tener intereses en ambas entidades, para vincular la posición de éstas en una situación de estrés financiero. Por ejemplo, los acreedores de la matriz pueden ejercer presión sobre la administración ya sea para apoyar o no apoyar a la subsidiaria con los flujos de efectivo de la matriz - dependiendo si aquellos acreedores también le prestan al nivel de la subsidiaria.

Cuando existen cláusulas de incumplimiento cruzado, la evaluación de la vinculación de Fitch es dinámica, ya que los cambios en la documentación pueden afectar a las calificaciones. Por ejemplo, la matriz puede eliminar a su subsidiaria de la definición de subsidiaria “restringida” o “principal”, al momento en que la subsidiaria empieza a presentar problemas financieros para prevenir la activación de la cláusula de incumplimiento cruzado.

- Los vínculos operativos incluyen el control administrativo, la tesorería centralizada y el ser operativamente integrales al grupo.

Jurisdicciones Diferentes

Las subsidiarias en algunas jurisdicciones - a pensar de su fortaleza financiera - pueden no beneficiar el perfil consolidado del grupo, aún si existen garantías contractuales o un cláusulas de incumplimiento cruzado, debido a impedimentos ya sean jurídicos o de carácter tal, que previenen la ejecución de los términos contractuales.

Podemos limitar el beneficio derivado de una garantía financiera, si la subsidiaria está domiciliada en un país en donde existe preocupación sobre la estabilidad, oportunidad o exigibilidad de la ley, de una manera similar a las consideraciones utilizadas en el informe de metodología de Fitch, [Country-Specific Treatment of Recovery Ratings](#). Esto se extiende a la evaluación de soporte de Fitch en dónde no hay una garantía financiera total o una cláusula de incumplimiento cruzado y el apoyo potencial podría verse afectado de manera negativa por las restricciones de transferencia de fondos entre un país y otro. Esto último también incluye la metodología [Country Ceilings](#) de Fitch, particularmente si el garante está en el extranjero.

Vínculos Operativos

Los criterios de vinculación determinados por los lazos operativos difieren dependiendo si la matriz es más fuerte o más débil que su subsidiaria. Una administración y toma de decisiones común es importante al establecer la vinculación cuando la matriz es más débil, ya que es probable que haga uso de los recursos de la subsidiaria más fuerte, asumiendo que no existe limitaciones por separación o segregación (*ringfencing*). Cuando la matriz es más fuerte, esto es una consideración

menos importante. De manera similar, la integración operativa importantes menos relevante cuando la subsidiaria es más fuerte, ya que la matriz más débil probablemente estaría menos interesada en las sinergias con la subsidiaria que en el tener acceso a sus flujos de efectivo - de nuevo, el asumir que no hay provisiones de “ringfencing”, como se detalló anteriormente en la sección de *Vínculos Jurídicos*.

Control Administrativo y Homogeneidad

El nivel de control y homogeneidad entre la administración de una matriz y su subsidiaria es un factor importante en determinar la vinculación cuando la matriz es más débil. Por ejemplo, el control real de la matriz sobre el consejo de administración de la subsidiaria puede indicar una vinculación fuerte y dos compañías pueden operar como si fueran una entidad única, a pesar del estatus jurídico separado. Por el contrario, un nivel bajo de duplicidad de funciones en los puestos gerenciales principales de la matriz con la subsidiaria, teniendo posiciones separadas para Directores Generales, Directores de Finanzas, las funciones de mercadotecnia, generalmente indicarían una vinculación débil.

Tesorería Centralizada

Para determinar el grado de vinculación entre las distintas entidades, Fitch examina el nivel de integración entre las operaciones financieras de las mismas, en particular cuando la matriz es más débil que la subsidiaria.

Fitch considera que existe una vinculación fuerte cuando todo el fondeo externo es canalizado a través de la matriz, la cual actúa como la tesorería central de la subsidiaria y transfiere fondos a esta cuando los requiere; a su vez, las subsidiarias no se fondean por su propia cuenta. Todo el efectivo para ambas entidades en este escenario estaría depositado en cuentas a nombre de la matriz. Por el contrario, Fitch considerará el vínculo de la integración financiera como débil, cuando el fondeo es totalmente descentralizado, con todas las compañías importantes del grupo operando sus propias funciones de tesorería y fondeo (incluyendo instrumentos de liquidez) bajo cuenta propia, sin involucramiento de la matriz.

Duplicidad Operacional y/o Integración

Los primeros dos vínculos operativos descritos anteriormente abordan el análisis de matriz más débil/subsidiaria más fuerte bajo la Ruta A del LCF, mientras que generalmente la duplicidad e integración operativa es importante bajo la Ruta B del escenario de la matriz más fuerte.

Una vinculación fuerte bajo esta metodología reflejaría operaciones de la subsidiaria que son integrales al negocio principal de la matriz. Por ejemplo, una compañía de petróleo y gas que sea propietaria de subsidiarias operando en el sector de las petroquímicas transformadoras; la presencia de contratos de largo plazo de compra-venta por el total de la producción (*off-take agreement*) entre las dos partes y la ausencia de clientes o proveedores alternativos proporcionará evidencia de una interdependencia fuerte. Niveles más moderados de, con una reducción de costos considerable que surja un año posterior a la decisión de la matriz en reemplazar a su subsidiaria, representará una vinculación débil a moderada.

Vínculos Estratégicos

Los vínculos estratégicos son una consideración clave al determinar el vínculo entre la vulnerabilidad relativa al incumplimiento de una matriz financieramente fuerte y una subsidiaria más débil, debido a la habilidad de la matriz para apoyar financieramente a su subsidiaria si tiene sentido estratégico. Esta sección del análisis está dividida en dos secciones: *Importancia Estratégica* y *Soporte Tangible*.

- Solamente se considera a los vínculos estratégicos cuando la matriz es más fuerte. Una matriz más débil, en la ausencia de restricciones jurídicas o contractuales, utilizarán flujo de efectivo proveniente de su subsidiaria más fuerte, independientemente de las relaciones estratégicas.

Importancia Estratégica

Se considera que una subsidiaria financieramente débil es altamente importante a su matriz financiera más importante si el desempeño de la matriz depende del éxito de la subsidiaria. Las calificaciones pueden ser igualadas si la importancia estratégica es lo suficientemente alta para potencialmente afectar la viabilidad de la matriz.

Las calificaciones de la matriz y de la subsidiaria serán basadas en los fundamentos crediticios individuales, si las operaciones o la estrategia del negocio de la subsidiaria fuera sumamente distinta de las operaciones principales de la matriz más fuerte financieramente y de poco valor financiero o comercial para la dirección futura de la matriz. Esto refleja la visión de Fitch de que la matriz no dudaría en vender la subsidiaria o le permitiría incumplir si el hacerlo, tuviera un sentido económico. Entre estos dos escenarios se encuentran situaciones en dónde una subsidiaria tiene alguna importancia estratégica hacia la matriz, pero no al grado en el que represente una conclusión definitiva de que la matriz intervendría para ayudar a que la subsidiaria cumpla sus obligaciones de deuda oportunamente.

Apoyo Tangible

Mientras más alto sea el grado del soporte tangible demostrado entre una matriz financieramente más fuerte y su subsidiaria, más probable será que las calificaciones estén estrechamente vinculadas. Algunos ejemplos de soporte tangible incluyen inyecciones de capital en efectivo frecuentes y ocasionalmente préstamos intercompañías (preferentemente subordinados) y la entrega recurrente de terrenos sin costo, o a un costo mínimo, de parte de un gobierno soberano, en favor de un desarrollador de zonas libres. Los vínculos estratégicos débiles tienden a ser reflejados en ausencia de un soporte tangible, o solamente la presencia de cartas de respaldo limitado a bancos. En caso de una subsidiaria de reciente creación en dónde no esté disponible un registro histórico, Fitch tomará en consideración el riesgo de evento relacionado con la subsidiaria, el grado de aislamiento de la entidad del resto de la estructura organizacional y las intenciones de la administración para la estructura.

Frecuentemente, las operaciones con perfiles de negocio más riesgosas, son colocadas en una subsidiaria aislada del resto de la organización. Esto implicaría una intención baja de apoyar, si la entidad presenta problemas.

Paso 5: Conclusión y Notching

La última decisión de si se tiene que vincular los IDRs y aplicar notching, depende si se sigue la Ruta A o B de la LCF. Los IDRs idénticos son posibles en cuatro de los 5 árboles de decisión y los IDRs que difieren serán basados en el perfil crediticio individual de cada entidad y del perfil crediticio consolidado.

Ruta A (Matriz más Débil)

Evaluamos los vínculos jurídicos y operativos descritos anteriormente, ponderándolos según sea necesario. El efecto de la evaluación en los IDRs es como se muestra a continuación:

- **Vinculación Fuerte o Moderada** —por lo general, las matrices más débiles pueden extraer efectivo o activos de subsidiarias más fuertes que controlen. Por lo mismo, el caso más probable es que los IDRs sean asignados en el mismo nivel; generalmente en el del grupo consolidado. Por ejemplo, si la calificación individual de la matriz es “BB” y el de la subsidiaria es “BBB”, es probable que ambos IDRs estén basados en el perfil crediticio consolidado - el cual probablemente estará entre las dos calificaciones individuales, dependiendo del tamaño de la subsidiaria.

- **Vinculación Débil** — el IDR de la subsidiaria puede tener una calificación mayor que el perfil consolidado, y la matriz puede bajar por lo menos un notch del perfil consolidado, en situaciones relativamente infrecuentes, donde los vínculos son débiles, es decir, cuando el acceso de la matriz al efectivo o activos es limitado, debido a condiciones operativas o jurídicas.

Los lineamientos generales de calificación indican que una subsidiaria puede ser calificada como máximo dos notches arriba del perfil consolidado, si se establece una vinculación débil, por ejemplo, si no existe administración común, o ésta es muy limitada, si no hay garantías, y no existen operaciones o préstamos intercompañías. Un notching más amplio puede ser apropiado en ciertas circunstancias, tales como:

- cuando la matriz se encuentra en bancarrota, y la subsidiaria continua operando sin riesgo de un proceso de bancarrota consolidado; o
- si existiera, contractualmente, un *ring-fencing* contractual robusto que proteja el efectivo y los activos de la subsidiaria de una matriz más débil. Un ring-fencing robusto podría derivar en que las matriz y la subsidiaria se califiquen en forma individual.

Fitch evalúa la importancia relativa de los factores que determinan el notching potencial del IDR de una subsidiaria, por encima del de su matriz, en una base de caso por caso. Los factores individuales pueden tener mayor peso en ciertas situaciones, pero generalmente la presencia de protección presente en documentos o legal para el flujo de efectivo de la subsidiaria, es el factor más importante.

Ruta B (Matriz más Fuerte)

Los siguientes criterios generales son aplicables al determinar los niveles de IDR de la matriz y sus subsidiarias, en base a los vínculos jurídicos, operativos, y estratégicos, si el balance de las respuestas indica:

- **Vinculación Fuerte** - Cuanto más fuerte es la vinculación entre las dos entidades, mayor la probabilidad de que los IDRs estén estrechamente vinculados. Sin embargo, esto no implica que serán idénticos, incluso si los vínculos son fuertes, el IDR de la subsidiaria puede tener una calificación inferior al de la matriz, usualmente dentro de un rango de tres notches. Con el fin de calificar la IDR de la subsidiaria al mismo nivel que la de su matriz en este escenario, Fitch esperaría que una gran mayoría de los lineamientos del siguiente sub-conjunto de criterios se cumplan:
 - disposiciones de incumplimiento cruzado integrales que afecten tanto a la matriz como a la subsidiaria en sus principales grupos de crédito y obligaciones de deuda pública;
 - La subsidiaria es operativamente integral al negocio principal de la matriz.
 - La subsidiaria es estratégicamente importante para la dirección de las operaciones del grupo, proporcionando potencialmente beneficios fiscales a largo plazo o acceso a los mercados a los cuales la matriz no pudiera acceder.
 - La matriz proporciona un soporte financiero tangible a la subsidiaria por medio de subsidios constantes en efectivo o garantías y se considera que el nivel de la inversión de la matriz es significativa en relación a la escala del grupo y a sus recursos financieros.
 - Una estrategia de grupo públicamente declarada o notificada a la agencia con respecto al manejo que hace la matriz de su subsidiaria.

El juicio analítico de Fitch determinará el nivel de notching a la baja que deberá aplicarse a la IDR de la subsidiaria si la agencia considera que los vínculos son fuertes en general, pero son insuficientes para conceder la igualación.

Si se considera que los vínculos no son fuertes, la agencia toma un enfoque de abajo hacia arriba.

- **Vinculación Débil** — los IDRs de la matriz y de la subsidiaria no estarán ligados si Fitch considera que hay una relación de vinculación débil bajo la Ruta B del resumen de LCF - por lo mismo, los IDRs estarán basados en el perfil crediticio individual de las dos entidades.
- **Vinculación Moderada** — Fitch puede calificar a la subsidiaria por arriba de su perfil individual cuando los vínculos no son lo suficientemente fuertes para establecer un enfoque descendente, pero estimamos que el apoyo de la matriz estará disponible en tiempo de crisis. Una mejora de un solo nivel es más común en estas circunstancias, dos niveles son menos comunes y más de dos niveles de calificación es inusual. Establecer una calificación superior de la subsidiaria se basa en que existe poco traslape de riesgo crediticio entre la matriz y la subsidiaria para asegurar que la matriz no estará en problemas financieros cuando la subsidiaria necesite soporte.

Este enfoque refleja ocasiones cuando sería una gran carga para la matriz el permitir a la subsidiaria declararse en bancarrota más que mantener las inyecciones de capital; por ejemplo, cuando la reputación de la matriz se viera afectada al permitir que la subsidiaria vaya a bancarrota - frecuentemente llamado “riesgo reputacional”.

Variaciones de la Metodología

Las metodologías de Fitch están diseñadas para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado en el transcurso de un proceso de comité. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario de calificación fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión por parte de los participantes del mercado del análisis detrás de las calificaciones de la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estas metodologías para reflejar los riesgos de una transacción o un emisor en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluyendo el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto u otro factor relevante para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero que el análisis descrito en la misma requiera modificarse para contemplar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

Limitaciones

Calificaciones, incluyendo las Calificaciones en Observación y las Perspectivas asignadas por Fitch están sujetas a las limitaciones especificadas en las Definiciones de Calificación de Fitch, localizadas en www.fitchratings.com/site/definitions

Adicionalmente, las calificaciones dentro del alcance de esta metodología están sujetas a las limitaciones en la metodología maestra, *Corporate Rating Criteria*.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones y las perspectivas de las compañías matrices y de las subsidiarias pueden cambiar bajo esta metodología si revisamos nuestra evaluación de los vínculos jurídicos, operativos o estratégicos. Por lo general, las revisiones están determinadas por evidencia nueva. Por ejemplo, el establecimiento de vínculos más fuertes puede ser indicado por una matriz proporcionando soporte de capital o garantizando una subsidiaria; ventas de activos, conduciendo a una subsidiaria calificada a ser más significativa para el grupo; o tomando un mayor control administrativo de la subsidiaria.

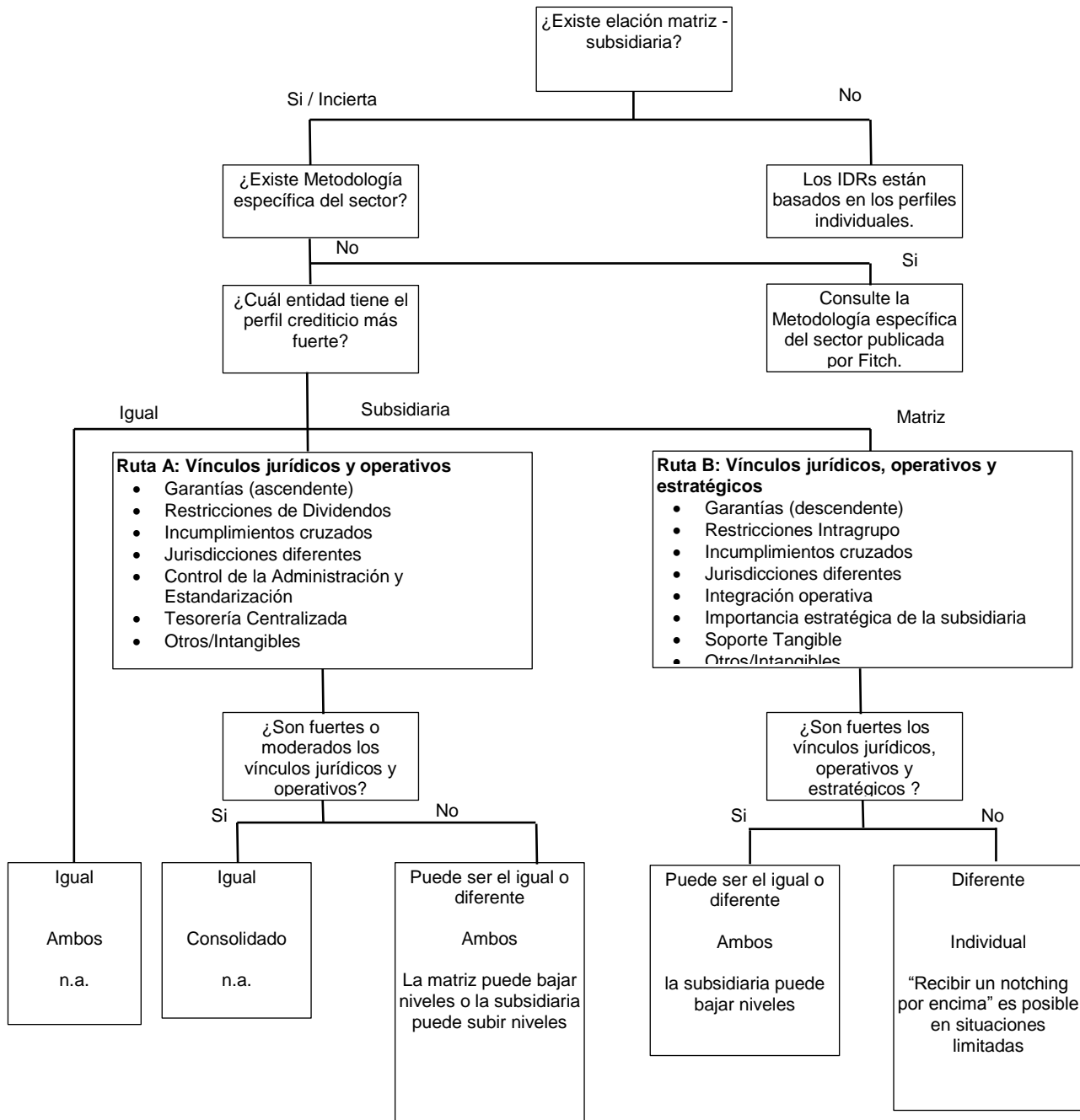
Por el contrario, vínculos más débiles pueden estar indicados si una matriz anuncia la venta de una subsidiaria calificada o lo considera como no prioritaria (*non-core*) en un estrategia revisada; una subsidiaria más fuerte es refinanciada mediante instrumentos sin recurso que contienen mecanismos sólidos de protección o separación (*ringfencing*); o si la subsidiaria no recibe el soporte de la matriz esperado.

Fuentes de Información

Los supuestos clave de calificación sobre la metodología son informados mediante los análisis de varias calificaciones de finanzas corporativas de Fitch durante varios años; discusiones con emisores y deudores; la información recibida de los participantes de los mercados de deuda de renta fija; y las observaciones generales del mercado determinadas por fundamentos analíticos con experiencia.

Anexo I

Resumen de MCV



Conclusión:
IDRs iguales o diferentes

Perfil/Indicadores Crediticios Individuales o Consolidados

Notching

IDR: Calificación de Incumplimiento del Emisor, n.a. – No aplica
Fuente: Fitch

Anexo II

Lineamientos para la Calificación de una Subsidiaria sin Información Financiera Individual o ausencia de Garantías de la Matriz

En ocasiones, una subsidiaria puede tener bonos de largo plazo públicos, pero ni publica estados financieros individuales ni se beneficia de una garantía de la matriz. Generalmente esto ocurre cuando un emisor de deuda (subsidiaria) es adquirido y la compañía adquiriente (matriz) no está obligada a garantizar los bonos o proporcionar estados financieros de la subsidiaria.

Las razones por las cuales una matriz no refinancia la deuda de una subsidiaria a nivel de la matriz, incluyen un vencimiento corto, una tasa de interés atractiva o una prima por prepago onerosa, entre otras. Los factores para que una matriz no garantice la deuda incluyen costos administrativos y de documentación adicionales y la flexibilidad de una estructura de negocio cambiante.

Fitch utiliza los factores que se enlistan abajo como un lineamiento para mantener y determinar las calificaciones de la subsidiaria en estas instancias. Esta metodología no aplica a las subsidiarias que generan la mayoría del flujo de efectivo del grupo, si los analistas pueden determinar razonablemente la situación financiera de la subsidiaria sin que se presenten estados financieros por separado. De manera importante, los lineamientos no son una alternativa a la metodología de vinculación de la Matriz y de la Subsidiaria utilizada en el cuerpo principal de esta metodología, ni tampoco son diseñadas para nuevas emisiones de deuda.

Paso 1: Consideraciones para Mantener la Calificación de la Subsidiaria

Fundamentos o Intenciones de la Gerencia

Es probable que Fitch no mantenga las calificaciones, si los fundamentos de la administración para no garantizar la deuda de la subsidiaria se basan en tener flexibilidad para ajustarse a un modelo de negocio cambiante. Esto significaría que la matriz y la sociedad adquirida no mantendrían un vínculo estratégico a largo plazo y la situación financiera de la subsidiaria podría cambiar. De manera alternativa, si la decisión se basó en costos o cargas administrativos adicionales, Fitch considerará los siguientes.

Capacidad para Apoyar a la Subsidiaria

Posteriormente Fitch consideraría la estabilidad financiera de la matriz en una base proforma consolidada. Es más probable que las calificaciones de la subsidiaria se mantengan cuando la matriz es calificada en grado inversión o en la categoría "BB", en escala internacional. Una calificación de la matriz en la categoría "B" o inferior, resultaría en el retiro de la calificación de la subsidiaria por parte de Fitch.

Historial del Tratamiento de la Gerencia a los Tenedores de Bonos

A menudo Fitch no calificará a la subsidiaria si la administración de la matriz, con la sociedad actual o en funciones previas, hubiese permitido alguna vez a una subsidiaria incurrir en incumplimientos de deuda o escindir una subsidiaria emisora de deuda que arrojó como resultado que la subsidiaria tuviera un perfil crediticio significativamente más débil. Los siguientes factores restantes todavía se toman en consideración, dado que una acción previa de la administración sobre una subsidiaria puede no ser pertinente o probable para otras subsidiarias.

Integración Operativa o Estratégica

Es probable que Fitch mantenga las calificaciones de una subsidiaria si la matriz ejecuta una adquisición vertical u horizontal con la intención de integrar completamente funciones de manufactura, distribución, compra, tesorería, facturación, servicio al cliente y marcas de los productos, entre otras. Esto significaría que los estados financieros consolidados representan de

manera fidedigna el perfil financiero futuro de la sociedad e indica un menor riesgo de escisiones de subsidiarias. Las adquisiciones complementarias que proporcionan un potencial de sinergias en ingresos ofrecen una evidencia similar. Es menos probable que Fitch continúe calificando a la subsidiaria adquirida si permaneció como un activo separable, sea desde una perspectiva de producto, marca, cadena de suministro o geográfica, a menos de que hubiera fuertes vínculos complementarios.

Otras consideraciones

Expectativas de Acceso al Mercado de Bonos

La necesidad del acceso al mercado de bonos de la matriz debido a un refinanciamiento esperado o un historial de adquisiciones financiadas con deuda por parte de la subsidiaria, apoyaría el mantenimiento de la calificación de esta. El calendario de vencimientos de deuda de la matriz que abarca la totalidad del calendario propio de la subsidiaria, es visto como un incentivo fuerte para que la matriz mantenga el acceso al mercado de bonos y por lo tanto, apoyar la deuda de la subsidiaria.

Términos Legales, Incumplimiento Cruzado o Incumplimiento Cruzado de una Subsidiaria Importante

El mantenimiento de las calificaciones de la subsidiaria serían apoyados cuando la subsidiaria adquirida califique como “subsidiaria”, “subsidiaria material”, “subsidiaria principal” o un lenguaje similar descrito en las obligaciones de hacer y no hacer incluidas en la sección de eventos de incumplimiento de los documentos de deuda de la matriz. Con frecuencia, dicho lenguaje declara el incumplimiento de la matriz si ocurre un incumplimiento de la subsidiaria. La fecha de vencimiento de los bonos de la matriz aplicables, tendrían que extenderse más allá de los vencimientos de deuda de la subsidiaria para mantener las calificaciones. El uso histórico de este lenguaje y el saldo insoluto de deuda actual también deben tomarse en cuenta, debido a que dicho lenguaje es más común en los acuerdos de crédito bancarios y en los bonos. Sin embargo, el lenguaje por sí solo puede no ser suficiente para justificar mantener las calificaciones de la subsidiaria, debido a que la importancia estratégica e integración operativa de largo plazo también se deben.

Riesgo Reputacional

El riesgo de reputación es un incentivo potencial para que una matriz apoye a la subsidiaria; por ejemplo, cuando el nombre y la imagen de la subsidiaria han sido cambiados para reflejar aquellos de la matriz o la matriz está utilizando a la subsidiaria como punto de acceso para un país o mercado nuevo.

Paso 2: Metodología para Determinar Tales Calificaciones

A continuación se describe la metodología que utiliza Fitch al calificar a una subsidiaria sin información financiera individual o la garantía de su matriz. Se basa en el perfil crediticio de la matriz en base proforma consolidado, para la adquisición aplicable si es que no ha ocurrido todavía. Este paso solamente aplica si el analista determina que la calificación de una subsidiaria puede ser mantenida basada en las consideraciones descritas previamente en el Paso 1.

Paso 2: Metodología para Determinar Dichas Calificaciones

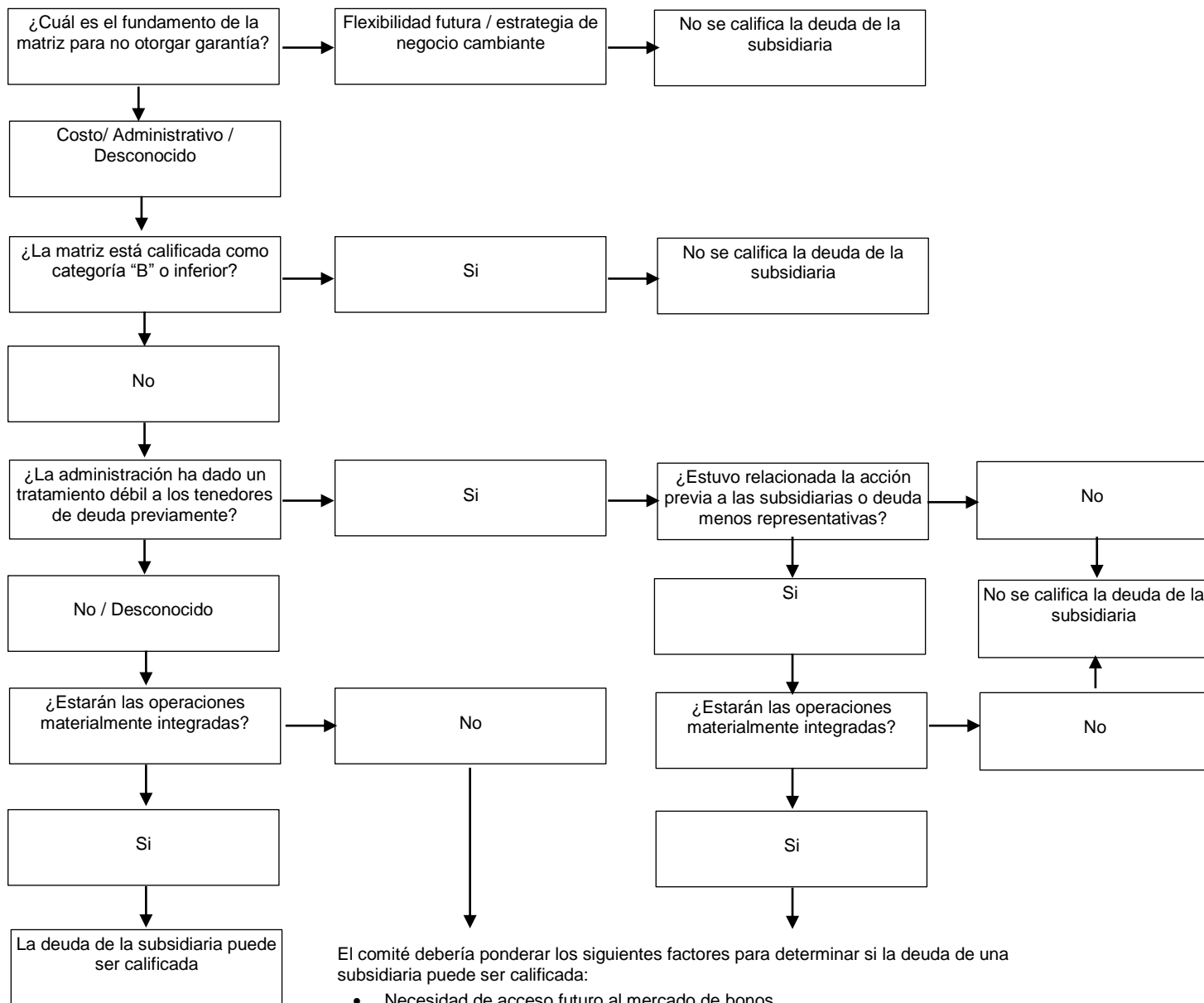
Calificación de la Matriz Metodología para la Calificación de la Subsidiaria

<p>Grado de Inversión y categoría de calificación "BB"</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Por lo general, el IDR de la subsidiaria y las calificaciones de sus instrumentos de deuda quirografarios y subordinados serán iguales al IDR de la matriz y al de sus calificaciones de deuda quirografaria y subordinada. Sin embargo, el comité tiene la discreción de calificar a la subsidiaria un nivel por debajo de la matriz. • La deuda garantizada de la subsidiaria probablemente será igual al IDR de la subsidiaria. Sin embargo, el comité tiene la discreción de calificarla un nivel por encima si hay una cobertura de activos importante a nivel de la subsidiaria al momento de la adquisición, el vencimiento de la deuda es menor a cinco años y se espera que las operaciones de negocio sean estables.
<p>Categoría de calificación "B" o inferior</p>	<p>Se retirarán las calificaciones de la subsidiaria.</p>

Fuente: Fitch

Anexo 2 Diagrama de Flujo:

Calificación de la Deuda de la Subsidiaria sin Información Financiera Autónoma o una Garantía de la Matriz.



El comité debería ponderar los siguientes factores para determinar si la deuda de una subsidiaria puede ser calificada:

- Necesidad de acceso futuro al mercado de bonos
- Lenguaje de incumplimiento cruzado de la subsidiaria material
Riesgo de Reputación
- Fortaleza crediticia de la matriz en general (una matriz "BB" puede tener menos margen de maniobra que la de la categoría "A")
- Intenciones de administración públicas expuestas (si hubiese alguna)
- Importancia de la deuda de la subsidiaria existente comparado con acciones negativas previas (si aplica)

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 © 2018 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 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 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".