

Canje Forzoso de Deuda

Metodología Intersectorial

Este informe es una traducción del reporte titulado *Distressed Debt Exchange*, publicado el 13 de junio de 2017. Mismo que reemplaza el reporte publicado el 8 de junio de 2016.

Alcance y Limitaciones

Este informe describe la metodología de Fitch Ratings utilizada para calificar emisores y cualquier valor específico que sea influenciado por los canjes forzosos de deuda (Distressed Debt Exchange o DDEs). Estos criterios se aplican en forma global a los siguientes sectores: empresas no financieras, instituciones financieras, bonos garantizados (*covered bonds*), compañías aseguradoras, subnacionales e infraestructura global.

Esta metodología se aplica a emisores con instrumentos y otras obligaciones financieras en manos de inversionistas no afiliados, que se espera que ejerzan todos los recursos que tengan disponibles. Los instrumentos emitidos para inversionistas afiliados (ej.: compañías controladoras con el fin de optimizar la eficacia tributaria, el banco central o entidades gubernamentales) podrían ser tratados de otra manera.

Factores Clave de Calificación

Dos Condiciones: En el momento de considerar si una restructuración de deuda debe ser clasificada como un DDE, Fitch espera que se den las siguientes dos condiciones: la restructuración impone un deterioro significativo en los términos comparados con los términos contractuales originales; y la restructuración o el canje se lleva a cabo para evitar un proceso de quiebra, de insolvencia o de intervención, o una cesación de pagos tradicional. Matices adicionales para bancos serán cubiertos en otras partes de este informe.

Opciones Disponibles en Situaciones de Estrés: Los emisores con estructuras de capital no sostenibles, que manifiestan una situación de insolvencia o iliquidez (por ejemplo, debido a un excesivo nivel de deuda, altas tasas de interés, o importantes vencimientos de corto plazo), generalmente cuentan con tres opciones para la restructuración de sus obligaciones: entrar en un proceso de quiebra, o procesos similares de insolvencia o de intervención; el refinaciamiento de la deuda —generalmente disponible cuando el problema del emisor surge de la liquidez en lugar de insolvencia o un DDE.

Cómo Registra Fitch a los DDE: Cuando se anuncia un canje o una oferta pública que Fitch considera del tipo forzoso, se bajaría la calificación de emisor (IDR por sus siglas en inglés, *Issuer Default Rating*) a 'C'. Típicamente, la realización del DDE resultará en una baja de la IDR a 'Incumplimiento Restringido' (RD, por sus siglas en inglés). Consecuentemente se modificarán las calificaciones de los instrumentos o valores que sean impactados. Poco después de completar el DDE, se recalificará la IDR y se elevará a un nivel de regularidad, generalmente, a una categoría especulativa baja.

Consideraciones para Instituciones Financieras: Para bancos y algunas instituciones financieras no bancarias, ciertos instrumentos no son obligaciones de referencia para las Calificaciones del Emisor (*Issuer Default Ratings*, o IDRs). En donde sea el caso, un Canje Forzoso de Deuda (DDE) sobre dichos instrumentos no causarán que Fitch rebaje el IDR del emisor a Impago Restringido (*Restricted Default*, o RD). Los valores sujetos a un Canje Forzoso de Deuda serán rebajados a un nivel consistente con su falta de desempeño, y la

Analistas

Sharon Bornelli
+1 212 908-0581

sharon.bornelli@fitchratings.com

Mike Paladino, CFA
+1 212 908 9113
michael.paladino@fitchratings.com

James Longsdon
+44 20 3530 1076
james.longsdon@fitchratings.com

Calificación de Viabilidad (*Viability Rating*, o VR), de ser asignada, normalmente será rebajada a 'f' – salvo que ya la tenga.

Metodología de Calificación de DDE para Bonos

Una oferta de canje será considerada como un DDE y registrada como un 'RD' si existe una reducción significativa en los términos en comparación con los términos contractuales originales y, cuando el canje es necesario para evitar la quiebra, o para evitar otros procedimientos similares de insolvencia o intervención, o un incumplimiento de pagos tradicional.

Deterioro Significativo en los Términos

Una reducción significativa en los términos podría presentar cualquiera de los puntos mencionados a continuación o una combinación de éstos:

- Reducción del principal.
- Reducción de intereses o comisiones.
- Extensión de la fecha de vencimiento.
- Cambio de la modalidad de pago en efectivo por pago en especie, descuento u otra forma de pago que no sea en efectivo.
- Canje de deuda por acciones, instrumentos híbridos u otro tipo de instrumentos.
- Una oferta de canje en efectivo menor a la par, si la aceptación es condicional a un monto mínimo total intercambiado o si se combina con una solicitud de consentimiento para la enmienda de resguardos restrictivos. Si una de estas dos condiciones no es evidente, entonces la oferta de canje en efectivo menor a la par no constituirá un DDE, a menos que otras circunstancias indiquen que si un porcentaje importante de los acreedores decide no participar en la licitación, sería el probable contribuidor al impago de la entidad.
- Una oferta de canje o de canje en efectivo que sólo se acepta si el tenedor de bonos está dispuesto a entregar sus títulos y aceptar enmiendas que podrían afectar sustancialmente la posición de los tenedores que no desean hacer el canje.

Fitch revisará las circunstancias de toda oferta de canje y considerará el impacto de cada uno de estos factores.

El propósito de esta condicionante es excluir las situaciones en que un inversionista esté siendo justamente compensado por aceptar una oferta, y le es al menos indiferente lo que está siendo ofrecido comparado con los términos contractuales originales. En la práctica, sin embargo, este criterio puede ser muy subjetivo y dependiente de factores tales como la percepción de los inversionistas/mercados del riesgo crediticio del emisor, así como del apetito por el mismo, o el valor atribuible al otorgamiento de garantías adicionales.

Nuestro supuesto cuando cualquiera de los factores anteriores está presente es, por lo tanto, que ha habido una reducción significativa de los términos, salvo que pueda demostrarse claramente que los acreedores probablemente permanecerían indiferentes entre los antiguos y nuevos términos. La probabilidad de esto es más remota para un emisor en problemas.

Necesario para Evitar la Quiebra, Procedimientos de Insolvencia o Intervención Similares, o un Incumplimiento de Pago Tradicional

La condicionante está diseñada para permitir situaciones en las que las compañías en condiciones operativas estables lleven a cabo ofertas para modificar los términos de sus bonos para tomar ventaja de los precios de mercado, el exceso de liquidez, conveniencia u oportunidad, u otros factores. No consideramos estas situaciones como un DDE.

Esta condición analiza si los inversionistas enfrentan una genuina elección entre los términos propuestos y los términos contractuales originales, o si la falta de aceptación de la oferta por parte de una proporción significativa del grupo de acreedores pondría en duda la capacidad del emisor para cumplir con los términos contractuales originales.

Las indicaciones de que ésta puede ser un DDE incluyen un emisor haciendo declaraciones públicas explícitas de que puede ser forzado a incumplir con un instrumento si el canje no es realizado, o un emisor que tenga un perfil de liquidez insostenible.

Metodología DDE para Préstamos Bancarios

Una desmejora sustancial en los términos por sí sola no es suficiente para clasificar a una enmienda como un crédito revolvente o préstamo a plazo como un DDE. La flexibilidad de los préstamos, en comparación con los bonos, y la frecuencia en que dichos préstamos son modificados en todos los niveles de calidad crediticia, lo cual dificulta obtener una determinación categórica de un DDE para un préstamo.

Por ejemplo, la extensión del plazo y la reducción del interés de un préstamo revolvente podrían resultar de una mejora o de un deterioro de la calidad crediticia, y los incumplimientos que no sean de pago, sino que resulten de violaciones en los resguardos, son por lo general exonerados o enmendados. Con frecuencia, las entidades financieras y otros inversionistas en préstamos a plazo están dispuestos a extender los vencimientos por otras razones que no sean evitar una crisis de liquidez.

Por lo tanto, mientras que es posible aplicar la metodología para los DDE de Fitch a reestructuraciones de préstamos bancarios de manera similar a los DDE de bonos, también será necesario considerar la solvencia, la liquidez y el acceso a fondos adicionales del emisor.

Los indicadores de que el canje de un préstamo – típicamente una transacción de “enmienda y extensión” – es un DDE incluyen cualquiera de las siguientes características o una combinación de éstas:

- La manifestación, por parte del emisor, de su intención de declararse en quiebra en caso de no aceptarse la modificación del préstamo.
- Una desmejora en los términos, además de un canje de bonos concurrente considerado un DDE.
- La introducción de la modalidad pago en especie (PIK) para el pago de los intereses (aunque no el ejercicio de una opción de pago en especie previamente acordada).
- Un canje de deuda por acciones.
- Compensación superior al valor de mercado (por ejemplo: la entrega de acciones adicionales, en vez de la entrega de acciones sólo a cambio de deuda, o intereses muy por encima del valor de mercado).

- Una desmejora importante en los términos además de un importante e innegable deterioro en la calidad crediticia.
- Uso de un proceso judicial (incluyendo acuerdos preventivos Europeos previo a la insolvencia) para modificar los términos contractuales originales a fin de imponer cambios sobre el acreedor fuera del marco formal de bancarrota o insolvencia (como el Capítulo 11 en Estados Unidos).

Implicaciones para las Calificaciones

Issuer Default Ratings

Antes de la Ejecución

Ante el anuncio de una oferta prospectiva de canje de deuda que Fitch determina ser un DDE, la calificación IDR probablemente bajaría a la categoría 'C', indicando un incumplimiento inminente. En aquellas situaciones donde la conclusión de un DDE se encuentra sujeta a una incertidumbre sustancial – por ejemplo, a un nivel mínimo de aceptación que la calificadora considera no se alcanzará – se podría aplicar una Observación de Calificación Negativa (*Rating Watch Negative, RWN*) como alternativa, en vez de bajar la IDR a 'C'.

Para corporativos no financieros, una propuesta de Canje Forzoso de Deuda (DDE) podría dirigirse a una o más emisiones de deuda dentro de la estructura de capital de niveles múltiples del emisor, y ciertas emisiones de deudas no se verían afectadas. En dichos casos, para reflejar la posibilidad de un impago inminente, tal como se describe, la calificación internacional (IDR) del emisor se bajaría a 'C', pero las calificaciones de los instrumentos no afectados podrán permanecer en sus niveles de calificación existentes, y que podrían ser puestas en Observación (Ratings Watch). Una Observación Negativa o Positiva para las emisiones no afectadas podría reflejar a las posibles calificaciones después del DDE, dependiendo de la visibilidad analítica de la estructura de capital resultante del DDE al momento de esta acción de calificación.

Estas calificaciones de instrumentos no afectados podrían temporalmente extender las mejoras de la recuperación más allá de los criterios normales de las Calificaciones de Recuperación (Recovery Ratings), pero para no generar volatilidad en las calificaciones, estas calificaciones de instrumentos podrán permanecer en el mismo nivel de calificación por hasta 90 días. Si el DDE no es ejecutado dentro de 90 días, Fitch revisará la ejecución y los tiempos del DDE, así como la posibilidad de que los instrumentos no afectados mantengan su solvencia crediticia (creditworthiness). El IDR cambia cuando se ejecuta la transacción de DDE, incluyendo el registro de su 'RD', pero las calificaciones de sus instrumentos no afectados no cambiarán salvo que su solvencia crediticia cambie como resultado del perfil de post-ejecución. Fitch espera que esta situación aplique a entidades corporativas no financieras con IDRs de 'B-' y menores.

En el Momento de la Ejecución

Cuando se cumpla el intercambio, la Calificación del Emisor (IDR) será rebajada a Impago Restringido (RD) para registrar el evento de impago, salvo que el IDR del emisor ya esté en 'RD' por un impago que haya ocurrido de otra manera (ej. incumplimiento de pago de cupón).

Después de la Ejecución

Cuando se disponga de información suficiente, la calificación 'RD' será modificada a fin de reflejar la IDR adecuada para la estructura de capital del emisor posterior al intercambio, el perfil de riesgo, y los prospectos acorde a los criterios relevantes de Fitch.

Al mismo tiempo, se asignará la nueva IDR y se podrían ajustar las calificaciones de todas las emisiones relacionadas; incluyendo aquellas que no formaban parte del canje, con el fin de asegurar que todas las calificaciones sean consistentes con las directrices de *notching* en las metodologías relevantes. Dado que los criterios se aplicarán a un amplio rango de situaciones abarcando varios sectores, es difícil definir de manera precisa cuánto tiempo permanecerá la IDR en el nivel 'RD' antes de que se asigne el nuevo IDR post-canje. Sin embargo, puede ocurrir simultáneamente (ej. la IDR es rebajada a 'RD' y posteriormente elevada a su nuevo nivel post-intercambio en el mismo día, y en un solo Comentario de Acción de Calificación (*Rating Action Commentary*)).

En caso de que no se logre cerrar el DDE, Fitch revisará las perspectivas de liquidez y solvencia del emisor y asignará la IDR correspondiente.

Emisiones de Bonos

Bonos Entregados en el Proceso de Canje

En el momento que se anuncia el DDE, las calificaciones de los instrumentos elegibles de un emisor para ser entregados en un futuro DDE probablemente se bajarán a un nivel especulativo muy bajo – generalmente, en el rango de 'C'–'CCC'. Ante la culminación del canje, los instrumentos que integran el DDE sufrirán una baja en las calificaciones a un nivel consistente con los instrumentos que no están siendo servidos o en incumplimiento, si es que todavía no se encuentran en ese nivel (véase *las Definiciones de las Calificaciones de Fitch en www.fitchratings.com*). En la mayoría de los casos, es probable que la categoría sea 'CC' o 'C'. Cuando una calificación de un valor o bono no incluye prospectos de recuperación, como en la mayoría de las calificaciones de finanzas públicas e infraestructura global, la calificación de la emisión será puesta en D, como lo indica el criterio aplicado.

Las calificaciones de la emisión serán retiradas al poco tiempo, indicando que dichos instrumentos se extinguieron en el canje si toda la emisión fuese intercambiada.

Bonos No Entregados en el Proceso de Canje

Las calificaciones de instrumentos elegibles que no se entregaron en el canje y que siguen siendo servidos a permanecerán en un nivel especulativo muy bajo – generalmente en la categoría 'C'–'CCC' – hasta que se complete el canje. Cuando sea apropiado, los bonos se calificarán de acuerdo al criterio de estructura y prospectos de recuperación para la emisión específica, también se considerarán los perfiles financiero y operativo nuevos. Cuando la información disponible sea insuficiente para que Fitch pueda mantener las calificaciones de los bonos no entregados en el proceso de canje, la agencia retirará las calificaciones de estas obligaciones.

El tratamiento de deuda no afectada para corporativos no financieros con estructuras de capital de niveles múltiples se detalla en la página 3

Nuevas Emisiones de Bonos

Todas las emisiones nuevas o de préstamos que resulten de un DDE se calificarán bajo la metodología que le concierne en función de los perfiles financiero, operativo y de negocios post-canje de la entidad, contemplando la estructura de la emisión, y las perspectivas de recuperación, cuando aplique. No es relevante para la calificación que el emisor o la nueva emisión hayan sido el producto de un DDE.

Consideraciones Adicionales para Instituciones Financieras No Bancarias (NBFI) y Bancos

Para bancos y algunas NBFI reguladas prudencialmente, las Calificaciones del Emisor (IDR) expresan la opinión de Fitch sobre el riesgo de impagos de las deudas a terceras partes, o acreedores no gubernamentales. No expresan, por ejemplo, una opinión sobre el riesgo de impagos sobre deuda de capital regulado. Consecuentemente, un Canje Forzoso de Deuda (DDE) sobre el instrumento no resultará en la IDR del banco siendo rebajada a 'RD'. Sin embargo, dado que el emisor se estresó hasta el punto de ser amenazado con intervención regulatoria, Fitch normalmente esperaría rebajar el VR del emisor (donde se asigne) a una 'f', y la calificación del instrumento a un nivel de no desempeño, si las calificaciones no están ya en dichos niveles.

El Criterio Global de Calificación de Bancos de Fitch, así como su Criterio Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias definen los pasivos que representan las calificaciones de referencia para las IDR de dichas instituciones, y por ende las clases de obligaciones (valores de deuda y otros) en las cuales un DDE resultaría en la disminución de la IDR de un emisor a 'RD'.

Aunque no siempre el caso, las DDE de bancos es probable que ocurran cuando los inversionistas se vean amenazados por una intervención regulatoria (ej. bancarrota o resoluciones legales) que conduce a una situación más adversa de lo que es contractualmente posible para el instrumento (ej. suspensión de pagos, impagos, o bail-in - en el que los accionistas y acreedores asumen las pérdidas).

Cuando ya hay intervención en un banco y se está en un estado de completa incertidumbre operacional esperando que un regulador decida sobre su futuro o en un estado de resolución ordenada (es decir, disminuido pero pagando las obligaciones de acuerdo con los términos establecidos), Fitch evaluará caso por caso las ofertas de venta o canje de obligaciones. Es poco probable que una venta o un canje de que no sean de referencia para las Calificaciones del Emisor (IDR) de un banco, no se registre como un incumplimiento a nivel de IDR. Es probable que un factor clave para determinar si una venta o un canje de obligaciones no subordinadas constituye un incumplimiento a nivel de IDR, sea el hecho que Fitch considere que el fracaso de vender las obligaciones llevaría claramente a un escenario de recapitalización más adverso de lo que sería contractualmente posible.

Bonos Garantizados (Covered Bonds)

En el evento de una transferencia del emisor hasta el grupo de deudas (cover pool) como fuente de pagos, una protección típica contra el riesgo de interrupción de pagos consiste en extender la madurez de los bonos, por ejemplo, por un año (los llamados soft bullets), o hasta una fecha más tarde dependiendo del perfil de flujo de efectivo de los activos garantizados, o cover assets (el llamado pass-through). Fitch no tratará como DDE a los bonos que sean extendidos, siempre y cuando la extensión y sus condiciones sean parte de la documentación original de la emisión de los bonos. Fitch puede tratar como DDE los casos faltos de claridad en la fecha de maduración final, o en el uso discrecional de la cláusula de extensión de los emisores. A la fecha, ninguna cédula calificada por Fitch ha sido considerada como DDE.

Variaciones Metodológicas

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

.

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 lleva 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 substituto 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 disseminación 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 impresa.

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".