

Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria

Metodología Intersectorial

Alcance

Este reporte describe la metodología que Fitch Ratings utiliza al asignar nuevas calificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR por *issuer default ratings*) de largo plazo o calificaciones de emisor de largo plazo en escala nacional o revisar las existentes para compañías no financieras vinculadas por una relación de matriz y subsidiaria. Las referencias del escalonamiento (*notching*) dentro de este documento se refieren únicamente a las relaciones entre las IDR y no a las calificaciones de emisiones de deuda específicas.

Los criterios en este reporte se aplican en conjunto con: la “Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas” para el sector corporativo y la “Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos” para el sector de infraestructura y financiamiento de proyectos. La presente metodología no aplica a subsidiarias de compañías no financieras con operaciones sustanciales de servicios financieros, usualmente utilizados por compañías de bienes de capital o minoristas. Dichas compañías están cubiertas por la metodología “Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria” (“Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias”).

La presente metodología tampoco aplica para las calificaciones internacionales asignadas a entidades cubiertas por la metodología “Government-Related Entities Rating Criteria” (“Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno”). Sin embargo, las subsidiarias de las entidades relacionadas con el gobierno (ERG), serán calificadas utilizando generalmente la presente metodología. El *notching* (escalonamiento) aplicado a los emisores calificados en escala nacional puede variar de estas metodologías a fin de preservar la clasificación de riesgo dentro del país en cuestión considerando las relatividades nacionales.

Factores Clave de Calificación

La fortaleza del vínculo determina si el perfil crediticio consolidado o el perfil crediticio individual (PCI) tienen relevancia mayor o menor al asignar IDR. Por un lado, tanto la matriz como la subsidiaria serán calificadas a nivel consolidado, independientemente de sus PCI, si su vínculo es muy fuerte. Por otra parte, ambas entidades pueden calificadas a nivel individual si su vínculo es muy débil, en particular cuando se trata estructuras completamente aisladas (*ring-fenced*).

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

Calidad Crediticia Relativa: El perfil crediticio consolidado y el individual (PCI) de la matriz y de su subsidiaria se utilizan para determinar las calificaciones finales.

Fortaleza del Vínculo: Fitch analiza los vínculos legales, operativos y estratégicos entre la matriz y su subsidiaria. Los vínculos legales constituyen una vinculación específica y contractual entre la matriz y la subsidiaria. Los vínculos legales son generalmente los más importantes de las tres categorías, dado que pueden constituir vínculos específicos y tangibles

Contenido

Alcance	1
Factores Clave de Calificación	1
Marco de Consideraciones de Vinculación	2
Divulgación	10
Variaciones Metodológicas	10
Limitaciones	11
Sensibilidades de Calificación	11
Fuentes de Información	11
Anexo 1	12
Anexo 2	13

Esta metodología es una traducción del documento titulado “Parent and Subsidiary Rating Linkage” de fecha 26 de agosto de 2020.

Este reporte actualiza y reemplaza el titulado “Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria”, con fecha 20 de diciembre de 2019.

Metodologías Aplicables

[Corporate Rating Criteria \(Metodologías de Calificación de Finanzas Corporativas\) \(Mayo 2020\)](#)

[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(Marzo 2020\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno\) \(Noviembre 2019\)](#)

Analistas

Michael L. Weaver

+1 312 368 3156

michael.weaver@fitchratings.com

Rachel Chin

+44 20 3530 1629

rachel.chin@fitchratings.com

entre la matriz y su subsidiaria. La presencia de un vínculo legal fuerte podría superar la falta de vínculos operativos y estratégicos y resultar en vínculos muy estrechos de las calificaciones.

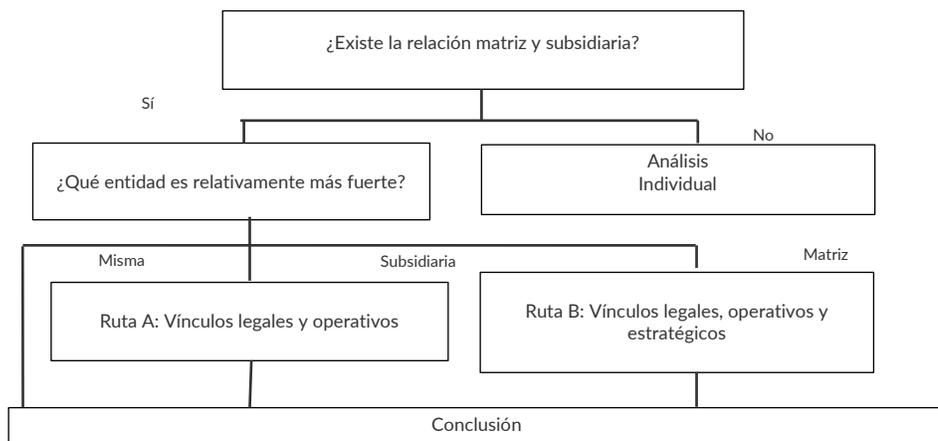
Sin embargo, Fitch todavía puede determinar los vínculos en general como fuertes, incluso en la ausencia de vínculos legales, si los operativos y estratégicos son robustos. La relación estratégica es menos importante cuando la subsidiaria es más fuerte, ya que la agencia asume que una matriz más débil obtendría apoyo de su subsidiaria consolidada, si fuera posible, independientemente de la importancia estratégica que esta subsidiaria tenga.

Marco de Consideraciones de Vinculación

La siguiente sección describe los pasos que Fitch considera para determinar si hay que vincular o no las IDR de una matriz y su subsidiaria. Estos pasos conforman en conjunto un marco de Consideraciones de Vinculación (MCV). Los cuatro pasos son:

1. determinar si existe una relación de matriz y subsidiaria;
2. determinar los PCI relativos de la matriz y su subsidiaria, al igual que el perfil crediticio consolidado;
3. determinar la fortaleza de cualquier relación entre matriz y subsidiaria, evaluando los vínculos legales, operativos y estratégicos;
4. formar una conclusión.

El diagrama de flujo simplificado que se encuentra abajo resume estos pasos. Favor de ver el "Anexo 1" para un diagrama más detallado.



Fuente: Fitch Ratings.

Paso 1: Determinar si Existe una Relación de Matriz y 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 las IDR de una matriz y de su subsidiaria deberían de estar vinculadas. Generalmente, el control suficiente existe cuando la matriz tiene la mayoría económica (directa o indirecta) o control de votación sobre la subsidiaria, lo que significaría normalmente que la subsidiaria está consolidada en los estados financieros de la matriz. La metodología también aborda escenarios de propiedad minoritaria de la misma manera cuando existe evidencia de control.

Una relación de empresa conjunta (*joint-venture*) o de alianza estratégica existe cuando una matriz (o inversionista) tiene participación de capital en otra sociedad (vehículo de inversión o compañía participada) con alguna influencia, pero sin ejercer control, sobre las decisiones estratégicas de la sociedad participada. Dichas relaciones se expresan generalmente mediante el método de participación o la consolidación proporcional de la empresa conjunta. Normalmente, no hay vinculación de calificación en dichas situaciones, pero podemos asumir

un vínculo si determinamos que es probable que un inversionista más fuerte pueda dar soporte a una compañía participada más débil con problemas financieros, debido a razones estratégicas o reputacionales.

Seguimos los pasos dos a cuatro del MCV para determinar el grado apropiado de vinculación cuando existe una relación de matriz y subsidiaria (o inversionista y compañía participada). Calificamos a las entidades basándonos en sus PCI si no existe relación entre ellas.

Fitch califica corporativos que son subsidiarias de fondos de capital privado (FCP) o inversionistas financieros similares, con base en un PCI y, generalmente, no se asume un vínculo entre la matriz y la subsidiaria (o inversionista y compañía participada) bajo esta metodología debido a:

- que se considera que este tipo de inversionistas usualmente no otorga soporte financiero en el largo plazo;
- la influencia de FCP más débiles o propietarios con apetito fuerte por efectivo se reflejaría generalmente en nuestros supuestos relativos a 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 controlado por propietarios que son FCP;
- este tipo de inversionistas puede 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 las Fortalezas de Crédito Individuales

Si Fitch determina que existe vínculo (según lo definido en el Paso 1 de la metodología) en una industria no regulada, el paso siguiente es determinar los PCI de la matriz y la subsidiaria usando la metodología de Fitch "Corporate Rating Criteria" ("Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas").

Las IDR de la matriz y de la subsidiaria serán las mismas, aunque sin estar técnicamente vinculadas, si los PCI son los mismos. En otras palabras, la fortaleza crediticia de cada una de las compañías no depende de la de la otra para cumplir con sus obligaciones. Nuestra evaluación del PCI de para la matriz no está restringida a sus estados financieros no consolidados, pero también incluye flujos de efectivo y beneficios de diversificación por otras operaciones del grupo, aunque excluiríamos las actividades de la subsidiaria evaluada. No hay necesidad para proceder a la Ruta A o a la Ruta B del MCV para las IDR idénticas no vinculadas en un grupo.

La Ruta A del MCV se utiliza para determinar la relación legal y operativa que existe si el PCI de la matriz es más débil que el de la subsidiaria. La Ruta B del MCV se usa si la matriz tiene una calidad crediticia más alta o mejor que la de su subsidiaria.

Para subsidiarias o entidades calificadas con la metodología para ERG, el perfil crediticio de la matriz utilizado en la evaluación del vínculo de matriz-subsidiaria (VMS) será generalmente la IDR de la matriz ERG (incluyendo soporte del gobierno). Sin embargo, si Fitch considera que el soporte gubernamental no fluye 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 ERG), el PCI de la matriz ERG (excluyendo soporte) se utilizará como punto de partida.

Los elementos que se toman en consideración son:

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

La "matriz ERG" se define como la entidad de mayor jerarquía en el grupo, la cual es responsable de la administración operativa y define los objetivos estratégicos para todo el grupo. Por lo tanto, los siguientes tipos de entidades no se considerarán como matriz ERG, es

decir, Fitch podría aplicar la metodología ERG utilizando al soberano como matriz, en lugar de estos criterios con una entidad como matriz:

- 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 ERG no está calificada, Fitch evaluará el soporte de gobierno aplicando la metodología ERG directamente a la subsidiaria, tomando en consideración que Fitch estima que las entidades de jerarquía mayor en la estructura grupal no limitarán el soporte que la subsidiaria reciba del gobierno. En dicho caso, se utilizará el PCI de la subsidiaria al aplicar la metodología ERG.

Ver "Anexo 2" para una discusión sobre los casos en los que falta información financiera de la subsidiaria.

Paso 3: 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 las IDR están correlacionadas.

Vínculos Legales

Los vínculos legales son generalmente los más importantes de los tres subcomponentes del MCV, debido a que pueden constituir una vinculación específica y tangible entre la matriz y la subsidiaria. Vínculos legales fuertes suelen resultar en una igualación de las calificaciones. La presencia de vínculos legales 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 legales examinados por Fitch.

- Los vínculos legales son generalmente la forma más importante de apoyo tangible; vínculos legales fuertes suelen resultar en una igualación de calificaciones entre matriz y subsidiaria.

Garantías:

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

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 "beneficio corporativo" ("*corporate benefit*") o de "consideración adecuada" ("*adequate consideration*") deberán ser evidenciadas. 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 PCI 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 igualar la IDR de la matriz con la del perfil de riesgo del grupo consolidado; por ejemplo, cuando un grupo de subsidiarias que represente al menos 80% del EBITDA grupal o de los activos garantice la deuda de la matriz. Sin embargo, por prudencia, los inversionistas deben asumir que las subsidiarias que no son garantes en dichas estructuras de grupo no contribuirán a este apoyo, aunque pueden tener cierta capacidad 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 y, en ese 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, es decir, si hubiera un componente o barrera que derivase en la delimitación o aislamiento (*ring-fencing*) de operaciones o activos. Por lo general, Fitch esperaría asignar IDR diferentes si las dos entidades tienen PCI distintos. Dichos mecanismos de delimitación pueden tomar la forma de cláusulas que restringen el pago de dividendos o el mantenimiento de indicadores financieros mínimos antes de pagar obligaciones relativas a préstamos intercompañías subordinados.

Diversas disposiciones pueden llevar a la delimitación (*ring-fencing*) de una entidad, protegiéndola así de contaminación de otras entidades del grupo. Las disposiciones pueden incluir:

- financiamiento por separado, incluidas condiciones de no incumplimiento cruzado o aceleración cruzada y no garantías externas;
- liquidez independiente (manejo de efectivo, disponibilidad de líneas de crédito, y centralización de tesorería y caja);
- restricciones sobre dividendos acordados;
- acuerdos o políticas de la compañía para mitigar transacciones con partes relacionadas y otros conflictos de interés potenciales (por ejemplo, en relación con materia prima o servicios compartidos);
- propiedad no común;

Delimitación o Aislamiento (*Ring-fencing*)

Existen varias cláusulas que delimitan una entidad, protegiéndola de esta manera de 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 conflictos de interés potenciales (ej., materias primas, servicios compartidos);
- no existe propiedad común;
- gerencia separada y representantes activos e independientes en la junta directiva, consistentes con una compañía separada.

- administración separada y representación activa e independiente en el consejo, consistentes con las de una compañía independiente.

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 la IDR de la subsidiaria al obstaculizar el flujo de efectivo hacia una matriz más débil en situaciones de estrés. Es probable que la delimitación o aislamiento (*ring-fencing*) 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 están generalmente en un nivel inferior en la prelación de pagos de 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, que los flujos de efectivo desde la subsidiaria estén probablemente restringidos, mayor será el diferencial en el escalonamiento potencial entre la matriz y la subsidiaria.

En ausencia de una subsidiaria con un aislamiento estricto, al evaluar un perfil crediticio individual de una subsidiaria más fuerte, Fitch toma en cuenta la necesidad de la matriz de flujos de efectivo desde la subsidiaria para cubrir sus requerimientos de servicio de deuda. Por ejemplo, si una matriz tiene pocas fuentes de efectivo adicionales para cumplir con sus obligaciones de principal e intereses, nuestra evaluación del PCI de la subsidiaria reflejará que los dividendos y otros pagos intercompañías son un causiservicio 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 las obligaciones que restringen o imponen limitaciones contenidas en la documentación de los bonos públicos implican generalmente 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 delimitación en las condiciones financieras (*ring-fencing covenants*), incluso en las obligaciones de deuda pública al refinanciar los bonos pertinentes. La agencia tomará en consideración la probabilidad de dicho refinanciamiento, incluyendo el tamaño 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 respecto 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 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) tomar una acción más definitiva.

Los incumplimientos cruzados pueden llevar a igualar o casi igualar las calificaciones sobre una base a priori cuando se consideran como una forma de vinculación legal y como una declaración de intención por ambas partes deudoras. Tomamos en consideración la relevancia, 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 estas 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 prestan al nivel de la subsidiaria.

Cuando existen cláusulas de incumplimiento cruzado, la evaluación de Fitch de la vinculación 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.

Consideraciones Específicas del Sector

Fitch evalúa si hay obstáculos legales o regulatorios, específicos del sector, que puedan afectar la vinculación crediticia. Por ejemplo, la regulación en los sectores de seguros, instituciones financieras y servicios públicos puede restringir el acceso total de la matriz al efectivo de la subsidiaria, a pesar de los vínculos estrechos en los demás aspectos.

Jurisdicciones Diferentes

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

Podemos limitar el beneficio derivado de una garantía financiera si la subsidiaria está domiciliada en un país respecto al cual observamos cuestiones sobre la estabilidad, tiempo de exigibilidad o estado de derecho, de una manera similar a las consideraciones utilizadas en el informe de metodología de Fitch, "Country-Specific Treatment of Recovery Ratings" (Tratamiento de Calificaciones de Recuperación Específico por País). Esto se extiende a la evaluación de soporte de Fitch cuando 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 involucra la metodología "Country Ceilings Criteria" ("Metodología de Techos País") de Fitch, particularmente si el garante está en el extranjero.

Vínculos Operativos

Los criterios de vinculación determinados por los lazos operativos difieren dependiendo de si la matriz es más fuerte o más débil que su subsidiaria. Cuando la matriz es más débil, una administración y toma de decisiones en común es importante al establecer la vinculación, ya que es probable que la matriz haga uso de los recursos de la subsidiaria más fuerte, asumiendo que no existen limitaciones por delimitación o aislamiento (*ring-fencing*). Cuando la matriz es más fuerte, esto es una consideración menos importante. De manera similar, la integración operativa no es 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 tener acceso a sus flujos de efectivo; de nuevo, se asumiría que no hay provisiones de delimitación (*ring-fencing*), como se detalló en la sección "Vínculos Legales".

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

Control Administrativo y Homogeneidad

El nivel de control y homogeneidad entre la administración de una matriz y su subsidiaria es un factor importante al 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 un vínculo fuerte y dos compañías pueden operar como si fueran una entidad única a pesar del estatus legal separado. Por el contrario, un nivel bajo de duplicidad de funciones en los puestos gerenciales principales de la matriz y la subsidiaria, con posiciones separadas para directores generales, directores de finanzas o funciones de mercadotecnia, indicaría generalmente un vínculo débil.

Tesorería Centralizada

Para determinar el grado de vinculación entre la matriz y la subsidiaria, Fitch examina el nivel de integración entre las operaciones financieras de ambas cuando la matriz es más débil que la subsidiaria.

Fitch considera que existe un vínculo 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 financian por cuenta propia. Todo el efectivo para ambas entidades estaría depositado en cuentas a nombre de la matriz en este escenario. 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 MCV, mientras que la duplicidad e integración operativa es generalmente importante bajo la Ruta B del escenario de la matriz más fuerte.

Un vínculo fuerte bajo esta metodología reflejaría operaciones de la subsidiaria que son integrales en relación con el negocio principal de la matriz. Por ejemplo, en el caso de una compañía de petróleo y gas que sea propietaria de subsidiarias que operan en el sector de las petroquímicas transformadoras, la presencia de contratos de largo plazo de compraventa por el total de la producción (*off-take agreement*) entre las dos partes, y la ausencia de contrapartes alternativas proporcionarían evidencia de una interdependencia fuerte. Niveles más moderados de integración, con una reducción de costos que considerablemente se pueda evitar y que surja un año posterior a la decisión de la matriz de reemplazar a su subsidiaria, representarían un vínculo débil a moderado.

Lazos Estratégicos

Los lazos estratégicos son una consideración clave al determinar el vínculo entre una matriz financieramente fuerte y una subsidiaria más débil, debido a la capacidad de la matriz para apoyar financieramente a su subsidiaria si ello tiene sentido estratégico. Esta sección del análisis está dividida en dos partes: importancia estratégica y soporte tangible.

Los lazos estratégicos se consideran solamente cuando la matriz es más fuerte. En ausencia de restricciones legales o contractuales, una matriz más débil usará el flujo de efectivos de su subsidiaria más fuerte independientemente de sus relaciones estratégicas.

Importancia Estratégica

Se considera que una subsidiaria financieramente débil es altamente importante para su matriz financiera 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 afectar potencialmente la viabilidad de la matriz.

Las calificaciones de la matriz y de la subsidiaria se basarán en los fundamentos crediticios individuales de cada una, si las operaciones o la estrategia del negocio de la subsidiaria fueran sumamente distintas de las operaciones principales de la matriz más fuerte financieramente y de poco valor financiero o comercial para la dirección de la matriz. Esto refleja la visión de Fitch de que la matriz no dudaría en vender la subsidiaria o le permitiría incumplir si hacerlo tuviera un sentido económico. Entre estos dos escenarios se encuentran situaciones en que una subsidiaria tiene alguna importancia estratégica para la matriz, pero no al grado para llevar a conclusión definitiva de que la matriz intervendría para ayudar a que la subsidiaria cumpliera 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, será más probable que las calificaciones estén vinculadas estrechamente. Algunos ejemplos de soporte tangible incluyen inyecciones frecuentes de capital en efectivo y préstamos intercompañías ocasionales (preferentemente subordinados), así como 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 lazos estratégicos débiles tienden a ser reflejados en ausencia de un soporte tangible o la presencia solamente de cartas de respaldo limitado a bancos.

En caso de una subsidiaria de creación reciente para la cual no hay un historial de soporte, Fitch tomará en consideración el riesgo de evento relacionado con la subsidiaria, el grado de

- Solamente se consideran los lazos estratégicos cuando la matriz es más fuerte. Una matriz más débil, en la ausencia de restricciones legales o contractuales, utilizará el flujo de efectivo proveniente de su subsidiaria más fuerte, independientemente de las relaciones estratégicas.

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 enfrenta problemas.

Paso 4: Conclusión y Escalonamiento

La decisión última de si se tienen que vincular las IDR y aplicar un escalonamiento depende de si se sigue la Ruta A o B del MCV. Las IDR idénticas son posibles en cuatro de las cinco opciones del árbol de decisión y las IDR que difieren se basarían en el PCI de cada entidad y el perfil crediticio consolidado.

Ruta A (Matriz Más Débil)

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

- **Vínculo Fuerte o Moderado** - 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 las IDR sean asignadas en el mismo nivel, generalmente en el del grupo consolidado. Por ejemplo, si el PCI de la matriz es BB y el de la subsidiaria es BBB, es probable que ambas IDR estén basadas en el perfil crediticio consolidado que probablemente estará entre los dos perfiles crediticios individuales, dependiendo del tamaño de la subsidiaria.
- **Vínculo Débil** - La IDR de la subsidiaria puede tener una calificación mayor que el perfil consolidado y la matriz puede bajar por lo menos un escalón del perfil consolidado en situaciones relativamente infrecuentes en las cuales los vínculos son débiles, es decir, cuando el acceso de la matriz al efectivo o activos es limitado debido a condiciones operativas o legales.

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

- cuando la matriz se encuentra en bancarrota y la subsidiaria continúa operando sin riesgo de un proceso de bancarrota consolidado;
- si existiera contractualmente una delimitación contractual robusta que protegiera al efectivo y los activos de la subsidiaria de una matriz más débil. Una delimitación robusta podría derivar en que la matriz y la subsidiaria se califiquen bajo sus PCI.

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

Ruta B (Matriz más Fuerte)

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

- **Vínculo Fuerte** - Cuanto más fuerte es el vínculo entre las dos entidades, mayor es la probabilidad de que las IDR estén vinculadas estrechamente. Sin embargo, esto no implica que serán idénticas. Incluso si los vínculos son fuertes, la IDR de la subsidiaria puede tener una calificación inferior al de la matriz, usualmente dentro de un rango de tres escalones. Con el fin de calificar la IDR de la subsidiaria en el mismo nivel que la de su matriz en este escenario, Fitch esperaría que una gran mayoría de los lineamientos del siguiente subconjunto de criterios se cumpla:

- Existen disposiciones de incumplimiento cruzado integrales que afectan tanto a la matriz como a la subsidiaria en sus principales grupos que acceden a crédito y obligaciones de deuda pública.
- La subsidiaria es operativamente integral respecto 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 podría 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 significativo en relación con la escala del grupo y sus recursos financieros.
- Una estrategia de grupo ha sido declarada públicamente o notificada a Fitch con respecto al manejo que hace la matriz de su subsidiaria.

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

Si se considera que los vínculos son débiles o moderados, la agencia toma un enfoque de abajo hacia arriba.

- **Vínculo Débil** - Las IDR de la matriz y de la subsidiaria no estarán ligadas si Fitch considera que hay una relación de vínculo débil bajo la Ruta B del resumen del MCV; en dicho caso, las IDR estarán basadas en el PCI de las dos entidades.
- **Vínculo Moderado** - Fitch puede calificar a la subsidiaria por arriba de su PCI 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 escalón de calificación en escala internacional es más común en estas circunstancias, mientras que un alza de dos escalones es menos común y un escalonamiento de más de dos escalones 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 casos en que permitir a la subsidiaria declararse en bancarrota cuando sería para la matriz una carga mayor que mantener las inyecciones de capital, por ejemplo, el riesgo reputacional asociado con el hecho de permitir la bancarrota de la subsidiaria.

Divulgación

En sus comunicados y reportes de calificación, Fitch espera divulgar, cuando sea aplicable, cómo se aplicó esta metodología en relación con:

- el enfoque empleado, por ejemplo matriz fuerte/subsidiaria débil, matriz débil/subsidiaria fuerte o matriz y subsidiaria igualmente fuertes.
- la evaluación de la fortaleza como fuerte, moderada o débil del vínculo en general, así como individual en términos legales, operativos y estratégicos (cuando sea relevante);
- los elementos legales clave de los vínculos legales, operativos y estratégicos (cuando sean relevantes) que derivaron en esa evaluación del vínculo.
- el enfoque del escalonamiento: de arriba hacia abajo o de abajo hacia arriba, el número de niveles y la calificación ancla en el escalonamiento (por ejemplo, la calificación desde la que se está escalonando; ya sea el perfil crediticio individual de la matriz, el de la subsidiaria o el perfil crediticio consolidado).

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para ser utilizadas en conjunto con un juicio analítico experimentado ejercido a través de proceso de comité de calificación. La combinación

de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario de acción 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 Fitch.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de esta metodología 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, incluido su 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, al igual que la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero el análisis descrito en la misma requiera modificarse con el fin de contemplar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

Limitaciones

Las calificaciones asignadas por Fitch, incluyendo las Observaciones y Perspectivas, están sujetas a las limitaciones especificadas en las definiciones de calificaciones de Fitch, disponibles en www.fitchratings.com/products/rating-definitions.

Las calificaciones dentro del alcance de esta metodología están sujetas, además, a las limitaciones señaladas en la metodología maestra "Corporate Rating Criteria" ("Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas").

Sensibilidades de Calificación

Las calificaciones son sensibles los vínculos legales, operativos y estratégicos, con importancia mayor de los legales. También podremos revisar en el tiempo nuestra evaluación de los vínculos legales, 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 que proporcione soporte de capital o que garantice una subsidiaria; ventas de activos que hagan que una subsidiaria calificada sea más significativa para el grupo; o toma de 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 la considera como no fundamental (*non-core*) en una estrategia revisada; si una subsidiaria más fuerte es refinanciada mediante instrumentos sin recurso que contienen mecanismos sólidos de protección o aislamiento (*ring-fencing*); o si la subsidiaria no recibe el soporte esperado de la matriz.

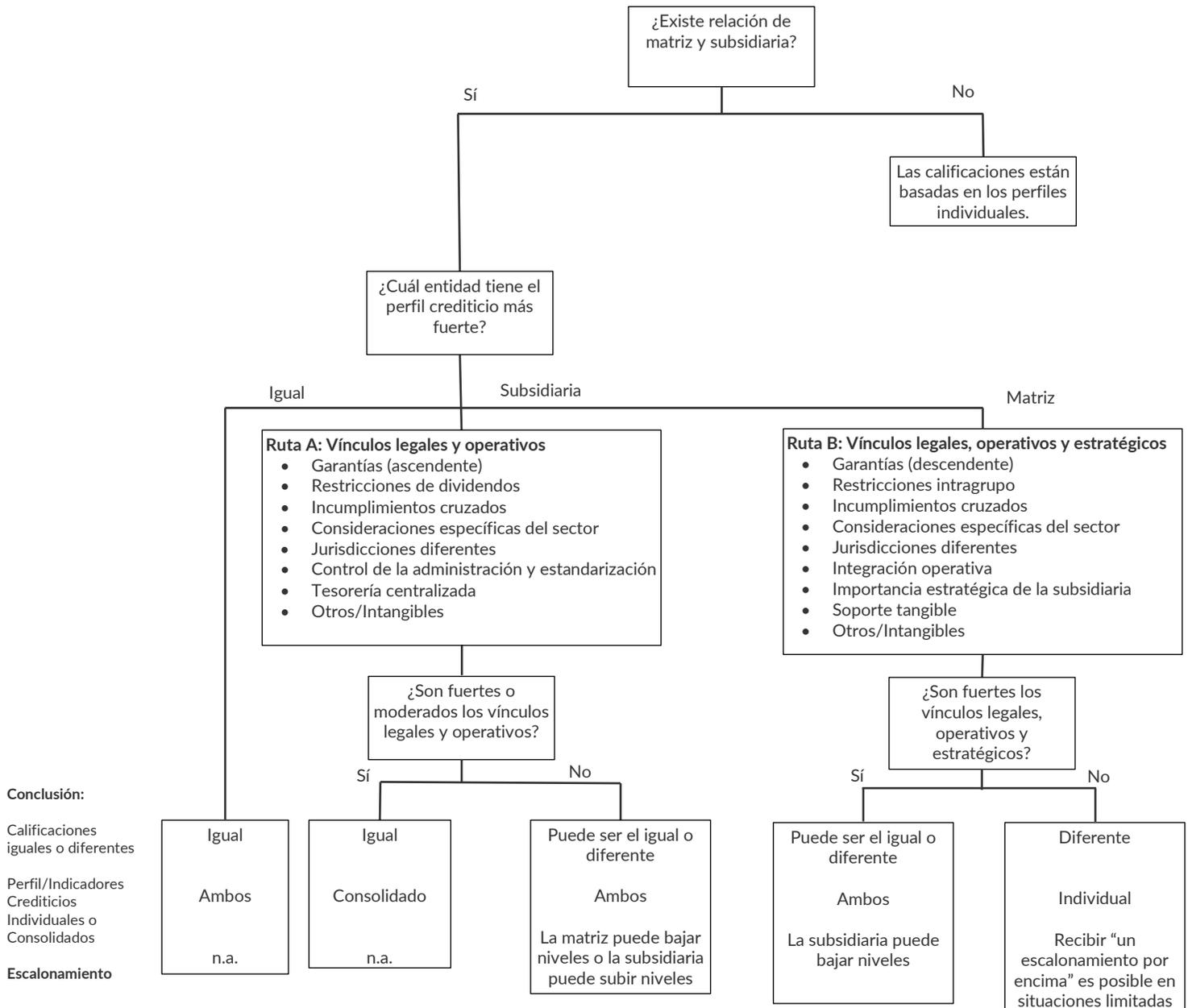
Fuentes de Información

Los supuestos clave de calificación sobre la metodología se sustentan en los análisis de Fitch de diversas calificaciones de finanzas corporativas en el transcurso de muchos años; discusiones analíticas 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 juicio analítico experimentado. Cuando se realiza la evaluación del vínculo existente entre la matriz y la subsidiaria, Fitch utiliza información pública e información provista por el emisor, según se requiera conforme a la ruta relevante del árbol de decisión (Ruta A o Ruta B).

Esta información puede incluir reportes anuales (para determinar el método de consolidación), documentos de deuda o resúmenes de los mismos (como términos de garantías y obligaciones restrictivas), e información relacionada con la toma de decisión entre entidades (composición de la junta directiva) o políticas y prácticas de tesorería o evidencias de soporte previo.

Anexo 1

Resumen de MCV



n.a. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings.

Anexo 2

Lineamientos para Calificar 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 no 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 Fitch puede 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 descrita en las secciones principales ni se diseñaron para nuevas emisiones de deuda.

Paso 1: Consideraciones para Mantener la Calificación de la Subsidiaria

Fundamentos o Intenciones de la Administración

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 compañía adquirida no mantendrían un vínculo estratégico en el 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 entonces los siguientes factores.

Capacidad para Apoyar a la Subsidiaria

Fitch consideraría entonces 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 Administración hacia 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 resultó en 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 compañía e indica un riesgo menor 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, ya sea desde una perspectiva de producto, marca, cadena de suministro o geográfica, a menos de que hubiera vínculos complementarios fuertes.

Otras Consideraciones***Expectativas de Acceso al Mercado de Bonos***

La necesidad de la matriz de acceso al mercado de bonos, 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 última. 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, apoye la deuda de la subsidiaria.

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

El mantenimiento de las calificaciones de la subsidiaria sería apoyado cuando la subsidiaria adquirida califique como “subsidiaria”, “subsidiaria relevante”, “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 tendría 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 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 considerar.

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 se han cambiado 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 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 Fitch determina que la calificación de una subsidiaria puede ser mantenida con base en las consideraciones descritas en el Paso 1.

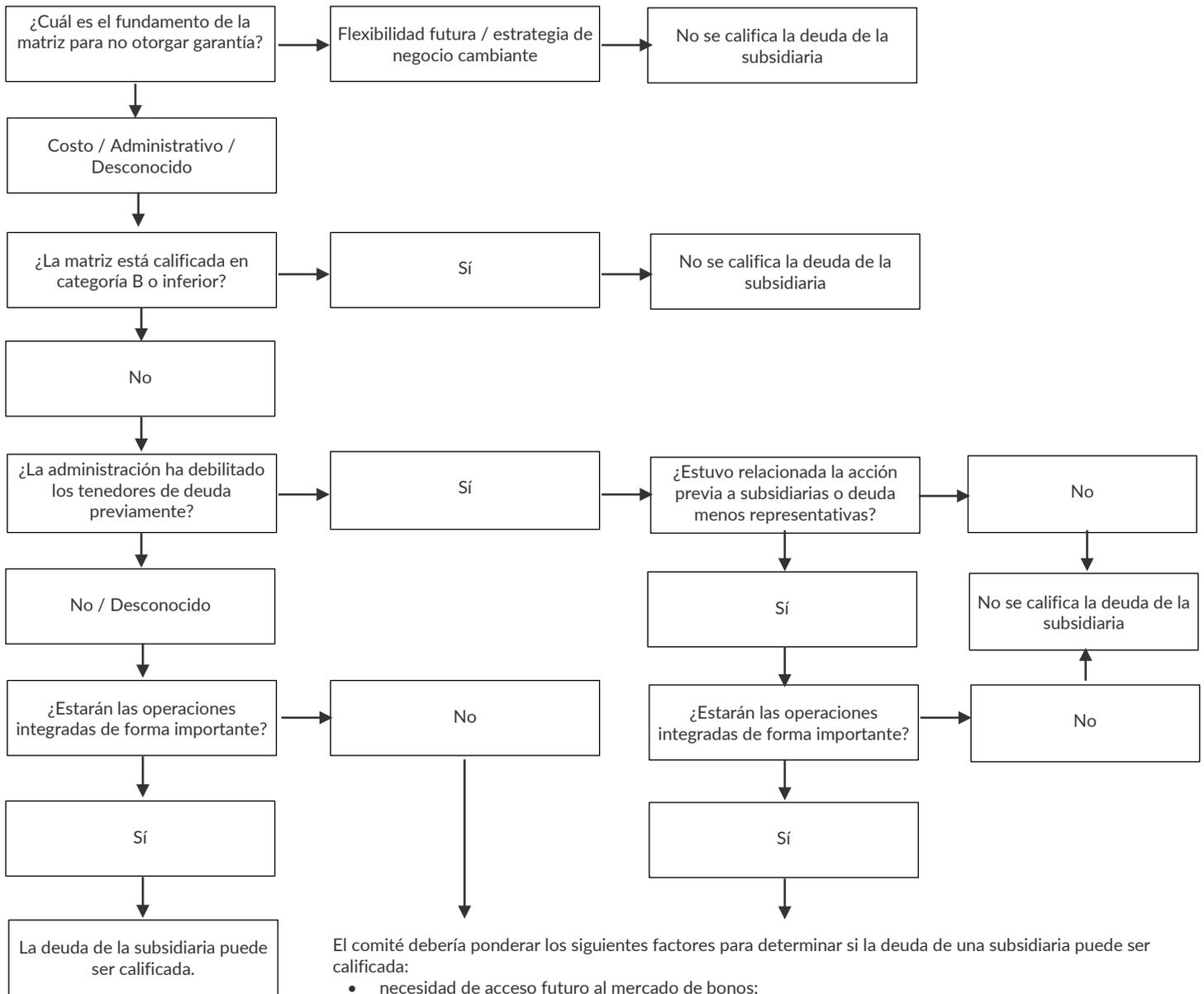
Paso 2: Metodología para Determinar Dichas Calificaciones

Calificación de la Matriz	Metodología para la Calificación de la Subsidiaria
Grado de Inversión y Categoría de Calificación BB en Escala Internacional	<p>Por lo general, la IDR de la subsidiaria y las calificaciones de sus instrumentos de deuda quirografarios y subordinados serán iguales a la IDR de la matriz y de sus calificaciones de deuda quirografaria y subordinada. Sin embargo, el comité de calificación tiene la discreción de calificar a la subsidiaria un nivel por debajo de la matriz.</p> <p>La deuda garantizada de la subsidiaria probablemente será igual a la IDR de la subsidiaria. Sin embargo, el comité de calificación 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 de cinco años y se espera que las operaciones de negocio sean estables.</p>
Categoría de Calificación B o Inferior en Escala Internacional.	Se retirarán las calificaciones de la subsidiaria.

Fuente: Fitch Ratings

Anexo 2 - Diagrama de Flujo:

Calificación de la Deuda de la Subsidiaria sin Información Financiera Individual o 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 importante de incumplimiento cruzado de subsidiaria;
- riesgo de reputación;
- fortaleza crediticia de la matriz en general (una matriz en BB puede tener menos margen de maniobra que aquella en categoría A);
- intenciones de administración expuestas públicamente (si hubiese alguna);
- importancia de la deuda de la subsidiaria existente en comparación con acciones negativas previas (si aplica).

Fuente: Fitch Ratings.

Dado que la traducción de esta metodología aplica a diversos países de Latinoamérica, se usa la palabra “calificación” en lugar de “clasificación, término cuyo uso depende del país.

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 LÍDER 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 © 2020 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 diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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".