

Análisis de Sensibilidad en los Estados con Mayor Endeudamiento Relativo

Reestructuras Mitigan el Impacto de Incrementos en Tasas de Interés
Reporte Especial

Reportes Relacionados

Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México (Septiembre 14, 2011).

Expectativas para 2017 del Sector Subnacional en México (Noviembre 14, 2016).

Estadísticas Comparativas de Entidades Federativas (Noviembre 23, 2016).

Nueva Regulación de Disciplina Financiera (Junio 8, 2016).

Análisis

Alejandro Guerrero
+52 (55) 5955-1600
alejandro.guerrero@fitchratings.com

Tito Baeza
+52 (55) 5955-1600
tito.baeza@fitchratings.com

Gerardo Carrillo
+52 (55) 5955-1600
gerardo.carrillo@fitchratings.com

Humberto Panti
+52 (55) 8399-9100
humberto.panti@fitchratings.com

Tendencia Creciente en Tasa de Interés Objetivo: Dadas las presiones inflacionarias y cambiarias, Fitch Ratings prevé para 2017 un alza cercana a 200 puntos base (pb) en la tasa de interés objetivo (TO) de Banco de México con respecto al cierre de 2016, que se reflejaría en un incremento en la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días, tasa variable utilizada como referencia en los financiamientos contratados por las entidades subnacionales. Si la TO alcanzara 200 pb, resultaría en 7.75% al cierre de 2017 y, por ende, la TIIE sería mayor de 8.0%.

Factores Determinantes: El impacto del incremento de las tasas de interés en el monto de pago de intereses dependerá de la interacción de los siguientes factores: nivel de endeudamiento, sobretasas, perfiles de amortización y vencimiento de los financiamientos, existencia de períodos de gracia, saldo insoluto cubierto por las coberturas de tasa de interés (CAP) y precio de ejercicio (*strike price*) de dicho instrumento financiero.

Importancia de las Coberturas de Tasa de Interés: En un entorno económico incierto a nivel nacional e internacional con alzas en la tasa de interés, Fitch pondrá atención especial en la contratación y renovación de coberturas de tasa de interés. Cabe recalcar que, si bien el uso de estas es alto, se activarían en la mayoría de los financiamientos analizados si se incrementase la TIIE en 150 pb con respecto a diciembre de 2016, es decir, que llegara a 7.6%.

Presiones Presupuestarias: La materialización de las alzas esperadas en las tasas de interés presionaría la liquidez y estresaría los indicadores de sostenibilidad de la deuda, particularmente de los estados con endeudamiento alto respecto a sus ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles). Dichas entidades tienen una razón de deuda sobre IFOs cercana o mayor de 1.0 vez (x). Para afrontar adecuadamente estas presiones, deberán generar ahorro interno (AI, flujo para servir deuda y realizar inversión) suficiente para cubrir el servicio de deuda (SD).

Refinanciamientos y Reestructuras: Existe una probabilidad alta de que los estados con endeudamiento mayor realicen refinanciamientos o reestructuras. Entidades como Nuevo León, Sonora, Quintana Roo, Zacatecas, Coahuila y Chihuahua han reestructurado su deuda recientemente; otros como Veracruz y Michoacán están en proceso de hacerlo. La finalidad es disminuir el impacto de los incrementos de la tasa de interés y liberar flujo del pago del SD.

Calidad Crediticia: Un deterioro en la calidad crediticia de estos estados provocaría también incrementos en los costos financieros de su deuda, dado que las sobretasas establecidas en los contratos de crédito están generalmente en función de las calificaciones crediticias. Por otro lado, el alza en la TO se reflejaría más claramente en los costos de los créditos bancarios de corto plazo de los ocho estados más endeudados, al ser estos quirografarios.

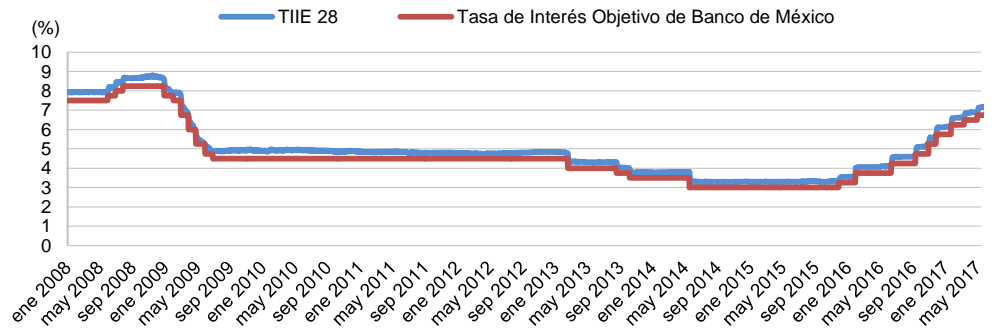
Sistema de Alertas Limitaría Mayor Endeudamiento: El techo de financiamiento neto al que podrán acceder las entidades federativas se fijará de acuerdo con el nivel de endeudamiento de cada una de ellas. Los estados cuyo indicador de deuda y obligaciones respecto a los ingresos de libre disposición (ILD) sea considerado elevado tendrán un techo de endeudamiento adicional de 0% de los ILD. En consecuencia, es probable que algunos de los estados materia del presente reporte no puedan contratar endeudamiento adicional de largo plazo.

Comportamiento de la Tasa Objetivo y la TIIE a 28 días

Derivado de presiones inflacionarias y cambiarias, Fitch Ratings prevé para 2017 un alza cercana a los 200 pb en la TO de Banco de México con respecto al cierre de 2016, que se reflejaría en la TIIE a 28 días. Al 22 de junio de 2017, la TO era de 7.0% y la TIIE28 de 7.2%. Si la TO incrementara hasta 200 pb con respecto a lo reportado al 31 de diciembre de 2016, resultaría en 7.75% al cierre de 2017 y, como consecuencia, la TIIE sería mayor de 8.0%.

A partir de finales de 2016, el Banco de México ha aumentado progresivamente la TO desde 3.25% en enero de 2016 hasta alcanzar 7.0% en junio de 2017, lo significa un alza de 375 pb de enero de 2016 a diciembre de 2016, la TO pasó de 3.25% a 5.75%, incremento de 250 pb y, de diciembre de 2016 a junio de 2017, incrementó 125 pb.

TIIE-28 y Tasa de Interés Objetivo de Banco de México



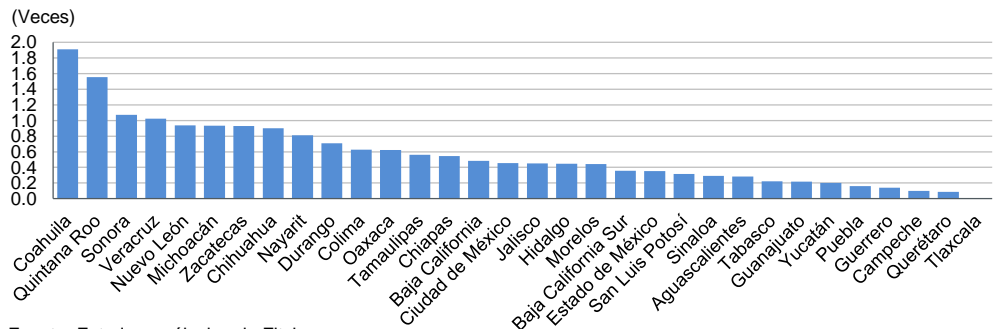
Fuente: Banco de México.

Análisis de Sensibilidad de la Sostenibilidad de la Deuda

Para el siguiente análisis, Fitch incluyó únicamente a las ocho entidades federativas con la razón más elevada de deuda directa de largo plazo entre IFOs. La deuda directa de largo plazo considerada por Fitch no incluye la deuda contratada bajo el esquema de bono cupón cero u otros esquemas de financiamiento como asociaciones público-privadas o que no son amortizados con ingresos disponibles.

Endeudamiento

Deuda Directa de Largo Plazo respecto a los Ingresos Fiscales Ordinarios



Fuente: Estados y cálculos de Fitch.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Metodología de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).

La agencia proyectó el incremento que presentaría el pago por intereses de los ocho estados con mayor endeudamiento relativo ante aumentos en la TIIE de 100 pb, 150 pb y 200 pb con respecto al pago de intereses de largo plazo reportado por cada estado al cierre de 2016. Asimismo, Fitch supone que los ingresos disponibles para todos los estados analizados crecerán 5% en 2017.

El impacto del incremento de las tasas de interés en el monto de pago de intereses depende de la interacción de los siguientes factores: nivel de endeudamiento, sobretasas, perfiles de

amortización y vencimiento de los financiamientos, existencia de períodos de gracia, así como saldo insoluto cubierto por las coberturas de tasa de interés (CAP o swap) y precio de ejercicio (*strike price*) de dicho instrumento financiero. Asimismo, la calificadora toma en cuenta que la TIEE estuvo por debajo de 4.6% durante los primeros nueve meses de 2016, 150 pb menos que lo registrado al cierre de 2016, lo cual amplía aún más los incrementos en el pago de intereses estimados para 2017.

Coahuila

En 2015, Coahuila celebró 10 contratos de crédito (convenios de reestructura y/o convenios simples) con siete instituciones bancarias. El proceso de reestructura permitió lograr una reducción en el costo del SD, al obtener una modificación en las sobretasas pactadas. La sobretasa promedio ponderada estimada por Fitch es de 1.59%. El Estado tiene la obligación de contar con instrumentos de cobertura de tasa de interés (CAP o swap) para al menos 50% de saldo insoluto de los financiamientos; cuenta actualmente con tres swaps.

Con base en las estimaciones realizadas por Fitch, ante un incremento de 200 pb en la TO, el pago de intereses aumentaría hasta 17.7%. La calificadora considera que Coahuila podría cubrir satisfactoriamente el SD, puesto que necesitaría entre 12% y 13.5% de sus IFOs para ello y, en los últimos ejercicios, ha generado de manera consistente balances operativos o AI por encima del 20% de sus IFOs.

Chihuahua

El saldo de deuda de largo plazo considerada para este análisis no incluye emisiones bursátiles respaldadas con ingresos carreteros ni el crédito de largo plazo contratado con Banco Inbursa, cuyos remanentes carreteros son utilizados como fuente de pago. Chihuahua cuenta con cobertura de tasa de interés para la emisión CHICB11 (la cual no se activaría en el escenario de mayor estrés, ya que el precio del ejercicio es de 12%) y para el 50% del saldo insoluto de 8 de los 10 créditos simples que componen la deuda bancaria estatal. Uno de los dos financiamientos sin CAP es el de mayor saldo (MXN5,000 millones) y con la sobretasa más alta (3%). Lo anterior eleva la sobretasa promedio ponderada a 1.76%.

Fitch proyecta que el pago de intereses de Chihuahua crecería hasta 27.2% en caso de que la TIEE resultara alrededor de 8.25%. Ante esto, el Estado tendría que destinar hasta 8% de sus ingresos disponibles para pagar el SD. En consecuencia, la agencia considera que Chihuahua mantendría indicadores de sostenibilidad del SD adecuados, puesto que ha generado AI suficiente para cubrirlo en los últimos tres ejercicios.

Michoacán

El refinanciamiento de deuda llevado a cabo en 2013 fue insuficiente para mejorar los indicadores de sostenibilidad de la deuda. El saldo insoluto de la deuda incrementó en 2015 y 2016 debido a que continuaron las disposiciones del crédito contratado en 2013 con la banca de desarrollo por MXN4,112 millones y por la actualización del saldo de la emisión bursátil de 2007, denominada en unidades de inversión (Udis). La sobretasa promedio ponderada es de 1.65%.

Recientemente, el Congreso estatal aprobó el refinanciamiento de cuatro créditos contratados en 2013, por un monto conjunto de MXN7,361.7 millones; tres de estos poseen las sobretasas más altas de los financiamientos que componen la deuda estatal. Además, autorizó la reestructuración o refinanciamiento de la emisión bursátil, cuyo saldo era de MXN4,237 millones al 31 de diciembre de 2016, lo cual impulsaría una mejora en la sostenibilidad del SD. Es importante mencionar que el

Estado debe generar un AI por encima de 6.5% de los IFOs de manera sostenida para cubrir el SD.

Nuevo León

El Estado se encuentra en un proceso de reestructura, por lo que las proyecciones de pago de intereses podrían ser menores. Entre enero y abril de 2017, Nuevo León refinanció ocho créditos por un total de poco más de MXN10,000 millones. Al mes de abril, faltaban por reestructurar aproximadamente MXN18,000 millones. Gracias a esta reestructura, la sobretasa promedio ponderada bajaría a 1.24% desde 2.11%. El Estado tiene la posibilidad de acceder a esquemas de garantía de pago oportuno, cuya contratación implicaría una mejora crediticia adicional que podría disminuir el diferencial de tasa de los créditos.

En el escenario de mayor estrés (incremento de 200 pb en la TIIE con respecto al cierre de 2016), el pago de intereses podría subir 22.1%. Los factores determinantes del incremento son la obligación de cubrir solo la mitad del saldo insoluto de la deuda con coberturas de tasa de interés, el supuesto de que estas se activarían hasta este momento, y que los nuevos financiamientos cuentan con período de gracia de un año. Nuevo León requeriría generar un AI de alrededor de 9% para pagar el SD, nivel menor que el AI que el Estado ha obtenido en promedio en los últimos tres años (13.3%). Por lo tanto, el refinanciamiento le permitirá a la entidad liberar flujo que podría destinar a disminuir pasivos o incrementar inversión.

Quintana Roo

En enero de 2017, Quintana Roo refinanció la totalidad de su deuda bancaria con recursos de cinco financiamientos nuevos. Tres de estos están garantizados por Banobras a través de garantías de pago oportuno (GPO) y cada uno de los cinco créditos cuenta con un swap de tasa de interés que cubre el 75% del saldo insoluto. El refinanciamiento le permitió al Estado mejorar la sobretasa promedio ponderada de su deuda, al disminuirla a 1.54% desde 3.34%. Derivado de esto, Fitch estima que, ante un aumento de 200 pb en la TO, el incremento del pago de intereses de Quintana Roo en 2017 sería solo de 6.3% con respecto a 2016.

Aunque el Estado mejoró de manera importante los términos y condiciones de su deuda, tiene que robustecer su AI para lograr una sostenibilidad adecuada del SD. Para ello, según estimaciones de Fitch, Quintana Roo debe generar AI de al menos 12.4% de los IFOs, cifra mayor que lo obtenido por el Estado en 2016, de aproximadamente 10% de los IFOs.

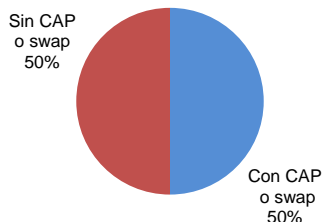
Sonora

Durante 2016, Sonora refinanció cinco créditos bancarios y reestructuró otros cuatro con el objetivo de mejorar su perfil financiero, así como lograr niveles de sostenibilidad y liquidez más robustos. Sin embargo, a finales de 2016, también dispuso de MXN5,000 millones adicionales, lo cual explica que el incremento del pago de intereses proyectado para 2017 sea de hasta 81.4% con respecto a lo registrado en 2016. La sobretasa promedio ponderada de los financiamientos del Estado es de 0.94%.

El Estado requiere generar un AI equivalente a mínimo 8% de sus ingresos disponibles para poder cubrir su SD. Con base en el desempeño presupuestal que ha presentado en los últimos dos años, podría lograr lo anterior de formar satisfactoria.

Composición de Deuda

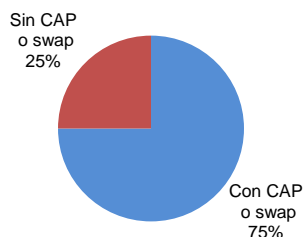
Cobertura de Tasa de Interés



CAP: coberturas de tasas de interés.
Fuente: Nuevo León.

Composición de Deuda

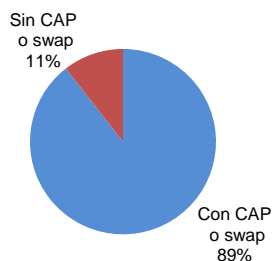
Cobertura de Tasa de Interés



CAP: coberturas de tasas de interés.
Fuente: Quintana Roo.

Composición de Deuda

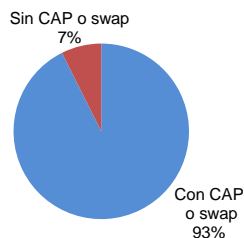
Cobertura de Tasa de Interés



CAP: coberturas de tasas de interés.
Fuente: Sonora.

Composición de Deuda

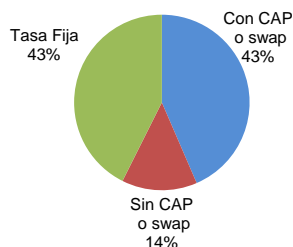
Cobertura de Tasa de Interés



CAP: coberturas de tasas de interés.
Fuente: Zacatecas.

Composición de Deuda

Cobertura de Tasa de Interés



CAP: coberturas de tasas de interés.
Fuente: Veracruz.

Zacatecas

Actualmente, el Estado está en proceso de reestructurar 92% de su deuda bancaria de largo plazo (MXN6,795 millones), con lo cual pretende mejorar términos y condiciones. La sobretasa promedio ponderada bajaría a 0.88% de 1.52%. En 2017, considerando la reestructura, el incremento del pago de intereses sería de 42.6% si la TO aumentara 200 pb. Otros factores que magnifican este aumento son la disposición de deuda adicional por un monto de MXN2,050 millones (28% del total de su deuda) en el primer trimestre de 2016 y la ampliación del plazo de la deuda a 20 años en lugar de 15 tras la reestructura. Fitch estima que Zacatecas mantendría indicadores adecuados de sostenibilidad del SD, dado que, en el escenario de mayor estrés, el Estado tendría que generar un AI de al menos 7.8% para pagar el SD, cuando su AI promedio de los últimos tres años es de 18%.

Veracruz

La materialización del aumento de 200 pb en la TO por parte de Banco de México a lo largo de 2017 incrementaría el pago de intereses en por lo menos 32.9% aproximadamente. Sin embargo, el impacto en el SD resultaría 5.0% superior al presupuestado por el Estado para 2017, como consecuencia de la contratación de coberturas de tasa de interés en 43% de su deuda directa de largo plazo. La sobretasa promedio ponderada es de 2.12%.

Fitch estima que el SD consumiría aproximadamente 11.2% de los ingresos disponibles en 2017, cantidad mayor que el 7% presupuestado por la entidad. Este escenario no aplicaría de concretarse de manera exitosa el proceso de reestructura de la deuda directa total de largo plazo, aprobado por el Congreso local el 17 de marzo 2017; tampoco considera eventos de aceleración y de vencimiento anticipado que inminentemente incrementarían el SD en paralelo al aumento de la tasa de interés.

Resultados Obtenidos por Fitch

- La diferencia de puntos porcentuales entre las razones de pago de intereses sobre IFOs (intereses/IFOs) estimados para 2016 y 2017 indicaría cuál es el estado cuyas métricas de sostenibilidad de deuda se presionarían más. En todos los escenarios, Sonora sería el que aumentaría más puntos porcentuales y Quintana Roo el que presentaría menos aumento, por lo que destaca.
- Sonora y Veracruz serían los estados cuya sostenibilidad se presionaría más en los escenarios proyectados por Fitch. Quintana Roo, Nuevo León y Coahuila presentarían el menor impacto por el incremento de tasas.
- Las tasas de crecimiento del pago de intereses más altas en los escenarios modelados por Fitch las presentan Sonora, Veracruz y Zacatecas. En cambio, Quintana Roo, Coahuila y Nuevo León son los que registran menor variación porcentual.
- Los estados en los que el pago de intereses consumiría un mayor porcentaje de sus ingresos disponibles serían Coahuila, Quintana Roo y Veracruz. Aquellos que requerirían una menor proporción de sus IFOs para cubrir el pago de intereses serían Michoacán, Sonora y Zacatecas.
- Las coberturas de tasa de interés ayudan a amortiguar el impacto del incremento de tasa interés. En la mayoría de los financiamientos de Michoacán y Chihuahua, las coberturas se habrían activado ante un incremento de 150 pb y, en Sonora y Nuevo León, sucedería si la TIE creciera 200 pb. Para los créditos de Veracruz, las coberturas de tasas de interés se activaron

a partir de un incremento de 50 pb en la TIIE, mientras que en Zacatecas no se activarían; Coahuila y Quintana Roo cuentan con swaps que ya están activos.

- En el caso de Veracruz, Michoacán y Quintana Roo, para mejorar la sostenibilidad del SD, no es suficiente el proceso de reestructura o refinanciamiento, sino que deben fortalecer sus finanzas públicas, es decir, robustecer la generación de AI.
- Es importante que los estados manejen sus finanzas de manera eficiente incorporando un manejo prudente de sus recursos, es decir, que sean capaces de ajustar y controlar su gasto. De lo contrario, un incremento en el pago en intereses provocaría que los estados disminuyeran sus niveles de inversión o aumentararan sus obligaciones financieras de corto plazo para cubrir un déficit fiscal (después del pago de SD e inversión).

Resultados Obtenidos por Fitch en Escenarios de Estrés

	Sonora	Veracruz	Zacatecas	Coahuila	Michoacán	Chihuahua	Nuevo León	Quintana Roo
Calificación Crediticia en Escala Nacional	A-(mex)	BB-(mex)/ Observación Negativa	BBB+(mex)	Sin calificación	BBB-(mex)	A-(mex)/ Perspectiva Negativa	A-(mex)/ Perspectiva Positiva	Sin calificación
Aumento de 100 puntos base en tasas^a								
Pago de Intereses 2017 (MXN millones)	1,530	4,732	583	2,512	1,308	2,022	3,245	1,555
Variación de Pago de Intereses 2016/2017 (%)	74.1	32.2	27.5	9.3	25.8	20.7	12.0	3.2
Servicio de Deuda/IFOs (%)	7.5	11.1	7.0	12.5	6.5	7.6	8.1	12.1
Intereses/IFOs 2016 - Intereses/IFOs 2017 (%)	3.0	2.3	1.2	0.5	1.1	1.0	0.5	0.0
Aumento de 150 puntos base en tasas^a								
Pago de Intereses 2017 (MXN millones)	1,569	4,744	618	2,608	1,338	2,083	3,437	1,578
Variación de Pago de Intereses 2016/2017 (%)	78.4	32.5	35.1	13.5	28.7	24.4	18.6	6.0
Servicio de Deuda/IFOs	7.7	11.1	7.4	13.0	6.6	7.8	8.6	12.3
Intereses/IFOs 2016 - Intereses/IFOs 2017 (%)	3.2	2.3	1.6	1.0	1.2	1.2	1.0	0.2
Aumento de 200 puntos base en tasas^a								
Pago de Intereses 2017 (MXN millones)	1,594	4,756	652	2,705	1,366	2,130	3,539	1,602
Variación de Pago de Intereses 2016/2017	81.4	32.9	42.6	17.7	31.4	27.2	22.1	6.3
Servicio de Deuda/IFOs	7.8	11.2	7.8	13.5	6.8	8.0	8.9	12.4
Intereses/IFOs 2016 - Intereses/IFOs 2017 (%)	3.3	2.3	2.1	1.5	1.4	1.4	1.2	0.4

^a Aumento en tasa objetivo del Banco de México y tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 28 días. IFOs: ingresos fiscales ordinarios.

Fuente: Estados y cálculos Fitch.

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

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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 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".