

Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.

Informe de Calificación

Calificaciones

Programa de Emisión de Bonos Ordinarios	AAA(col)
Papeles Comerciales	F1+(col)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.

(COP millones)	UDM	
	30 jun 2016	31 dic 2015
Ventas	1.789	1.643
EBITDA	693	642
Marg. EBITDA (%)	38,7	39,1
Flujo Generado por las Operaciones	620	318
Flujo de Caja Libre (FCL)	197	(97)
Efectivo e Inv. Corrientes	269	248
Deuda Total Aj.	807	804
Deuda Total Aj./EBITDAR (x)	1,2	1,3
Deuda Total Aj./FGO (x)	1,2	2,1
EBITDAR/Intereses (x)	8,3	9,2

x: veces. UDM: últimos 12 meses.
Fuente: Reportes de la empresa.

Analistas

Jorge Yanes
+57 1 4846770 ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Julio Ugueto
+571 326 9999 ext.1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Riesgo de Negocio Bajo: La naturaleza regulada de los ingresos provenientes del negocio de distribución y su riesgo bajo de demanda le permite mantener una predictibilidad alta de su generación operativa. Por su parte, el negocio de generación eléctrica contribuye a incrementar la rentabilidad de Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA) por los costos bajos de operación del parque de generación hidroeléctrico. Además, la integración vertical de las operaciones de EPSA le permite asegurar un nivel alto de energía contratada para el segmento de distribución con generación de sus propios activos.

EBITDA Estable: Durante 2015 y los primeros meses de 2016, los ingresos mayores y EBITDA del segmento de distribución compensaron en parte las presiones experimentadas en el negocio de generación de energía, producto de la reducción de la generación propia y el consecuente incremento de las compras de energía en bolsa, en una coyuntura de precios altos por efecto del Fenómeno de El Niño.

Plan de Inversiones Exigente: EPSA proyecta inversiones de capital superiores a COP1,3 billones hasta 2020, lo que presionará la generación de flujo de caja libre (FCL) de la empresa. Las inversiones para los próximos 3 años están explicadas, en gran parte, por los proyectos adjudicados del Plan 5 Caribe, que implican inversiones de alrededor de COP450 mil millones. El remanente de las inversiones se destinará en mayor medida a los activos existentes de la empresa.

Apalancamiento en Niveles Conservadores: Las calificaciones de EPSA incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá niveles bajos de apalancamiento, incluso al incorporar el plan de inversiones de capital previsto en el mediano plazo. Durante los últimos 5 años, la empresa registró niveles de apalancamiento en un rango de 1 vez (x) a 1,5x.

Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio: Las calificaciones consideran la revisión de la metodología de remuneración del cargo de distribución de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. Fitch Ratings estima que la exposición al riesgo regulatorio es moderada, debido a que históricamente las autoridades regulatorias en Colombia han establecido un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores.

Perspectiva Estable: Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá métricas crediticias consistentes con su categoría de calificación. En los siguientes años, la entrada en vigencia de la metodología tarifaria nueva para el segmento de distribución podría limitar el crecimiento del EBITDA de la empresa, Por otro lado, la generación operativa de EPSA se beneficiaría del inicio de la remuneración de los proyectos del Plan 5 Caribe a mediano plazo.

Sensibilidad de las Calificaciones

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen una estrategia de inversiones agresiva, a través de adquisiciones o de proyectos financiados principalmente con deuda; cambios en la mezcla de ingresos de la empresa que deriven en una predictibilidad menor del flujo de caja; y niveles de apalancamiento superiores a 3,5x en forma sostenida.

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

EPSA mantiene una posición de liquidez adecuada, soportada en niveles de efectivo saludables, generación operativa estable y un perfil de vencimientos de deuda financiera manejable. Al cierre de 2015, la empresa registró niveles de efectivo de COP205 mil millones, flujo de caja operativo de COP304 mil millones y deuda de corto plazo de COP2.273 millones. Para el período 2017 a 2019, los vencimientos de deuda son manejables con respecto a la generación de flujo de caja de la empresa, y tienen como máximo COP92 mil millones en 2017, monto que incluye la amortización parcial de COP86 mil millones del programa de bonos.

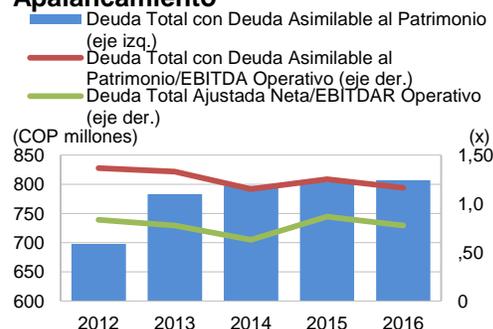
EPSA mantiene cupos de crédito disponibles con la banca por COP1,2 billones que sirven como un respaldo de liquidez adicional. La posición de caja podría afectarse temporalmente en el evento de que se ordenara el pago por la acción de grupo iniciada por las comunidades aledañas a la Central Hidroeléctrica de Bajo Anchicayá, que si bien cuenta con una provisión de COP165 mil millones al cierre de 2015, supondría un esfuerzo de caja para la compañía.

Vencimiento de Deuda y Liquidez

Al 30 de junio, 2016	(COP millones)
Corriente	90.267
Dos años	6.614
Tres años	7.477
Cuatro años	225.606
Cinco años	17.709
Más de cinco años	459.483
FCO	516.100
Efectivo	268.521

Fuente: EPSA.

Deuda Total Ajustada y Apalancamiento



Fuente: Fitch.

Al cierre de 2015, la deuda financiera de EPSA resultó en alrededor de COP804 mil millones, está compuesta de una emisión de bonos en el mercado local de COP600.000 millones, con vencimientos hasta 2030 y el saldo representa deuda en el mercado local para el financiamiento de los proyectos de generación y de transmisión eléctrica. Así, el apalancamiento de EPSA fue de 1,3x. Durante los últimos 5 años, el apalancamiento de la empresa ha permanecido en un rango entre 1x y 1,5x, reflejando la estabilidad de su perfil crediticio. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa conservará niveles de apalancamiento en el mediano plazo similares a los históricos.

Análisis de Flujo de Caja

EPSA ha mantenido una estrategia financiera conservadora, soportada en la estabilidad de la generación operativa, producto de la operación de la empresa en el segmento de distribución de energía, el cual tiene un riesgo de negocio bajo, por la característica regulada de su operación y su riesgo de demanda baja. El negocio de generación, si bien tiene una mayor volatilidad por su exposición a riesgos hidrológicos, le ha provisto a la empresa un mayor flujo de caja operativo, por la rentabilidad alta del negocio hidroeléctrico.

Durante 2015 y los primeros meses de 2016, los mayores ingresos y EBITDA del segmento de distribución, producto del ajuste del índice de precios del productor (IPP) y el incremento de la demanda compensaron en parte las presiones experimentadas en el negocio de generación, producto de la reducción de la generación propia y el consecuente incremento de las compras de

Metodologías Relacionadas

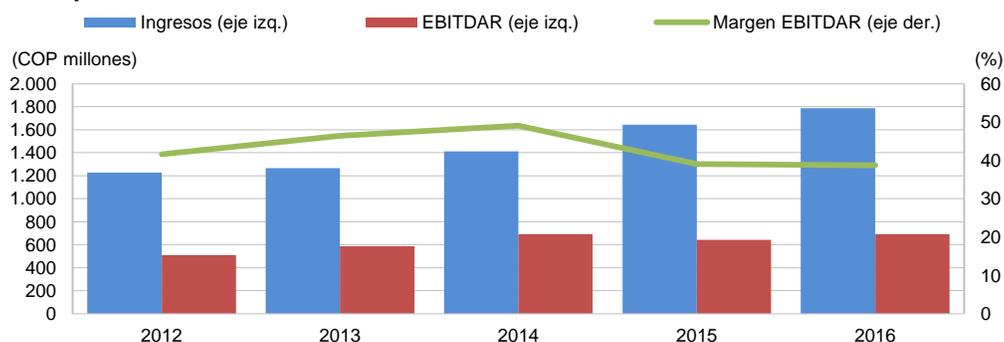
Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).

energía en bolsa, en una coyuntura de precios altos, por efecto del Fenómeno de El Niño. La normalización de las condiciones hidrológicas a partir del segundo trimestre de 2016 se ha reflejado en una recuperación de la generación de energía de EPSA y por ende, del EBITDA.

A mediano plazo, la generación operativa de EPSA se beneficiará del inicio de la remuneración de los proyectos del Plan 5 Caribe. Estos proyectos cuentan con una remuneración fija anual por los primeros 25 años a partir de la puesta en operación comercial. Así la empresa proyecta un EBITDA anual de COP70 mil millones por la incorporación de estos proyectos. Por otro lado, la entrada en vigencia de la nueva metodología tarifaria para el segmento de distribución podría limitar en cierta medida el crecimiento del EBITDA de la empresa, así como promover un nivel mayor de inversiones de capital.

Comportamiento Financiero Anual



Fuente: EPSA.

Fitch estima que EPSA registrará presión en la generación de flujo de caja libre, producto del plan de inversiones estimado para los próximos 4 años. EPSA prevé inversiones por el orden de COP1,3 billones, destinadas en su mayor parte a los seis proyectos adjudicados del Plan 5 Caribe, propuestos para mejorar la infraestructura de transmisión eléctrica en la región de la Costa Caribe de Colombia. El remanente de las inversiones se destinará a los segmentos de distribución de energía, con el objetivo de reforzar la confiabilidad de las redes y adecuarse a las proyecciones de demanda de energía, así como para proyectos de generación distribuida. Las inversiones en generación están enfocadas en la continuidad de los activos y mejora de la disponibilidad.

Grupo de Comparables

Emisor	País
AAA(col)	
Empresa de Energía del Pacífico S.A.	Colombia
Central Hidroeléctrica de Caldas S.A.	Colombia
Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A.	Colombia
Codensa S.A.	Colombia

Fuente: Fitch.

Historial de Calificación de la Emisión

Fecha	Calificación Nacional LP	Perspectiva
13 sep 2016	AAA(col)	Estable
23 sep 2015	AAA(col)	Estable
25 sep 2014	AAA(col)	Estable
2 oct 2013	AAA(col)	Estable
11 oct 2012	AAA(col)	Estable
14 oct 2011	AAA(col)	Estable
15 oct 2010	AAA(col)	Estable

LP: largo plazo.
Fuente: Fitch.

Análisis de Emisores Comparables

(COP millones)	Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA)	Central Hidroeléctrica de Caldas S.A.E.S.P.	Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A. E.S.P	Codensa S.A. E.S.P.
UDM a partir de	31 dic 2015	31 dic 2015	31 dic 2015	31 dic 2015
Calificación Nacional	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable
Estadísticas Financieras				
Ventas Netas	1.643.255	596.484	546.091	3.711.866
Variación de Ventas (%)	0	0	0	0
EBITDA Operativo	642.184	102.934	92.698	1.238.296
Margen EBITDA Operativo (%)	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre (FCL)	(96.721)	4.219	(31.122)	(187.921)
Deuda Ajustada Total	804.083	228.722	69.792	1.189.018
Efectivo y Equivalentes	247.580	33.069	23.236	402.476
Flujo Generado por las Operaciones (GFO)	318.309	58.798	75.011	907.957
Inversiones de Capital	(161.343)	(39.696)	(73.897)	(537.343)
Indicadores Crediticios (veces)				
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	9,2	8,6	23,7	11,3
FGO/Cargos Fijos	5,4	5,5	18,5	9,2
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,3	2,2	0,8	1,0

Fuente: Fitch.

Perfil de la Empresa

EPSA es una empresa de energía eléctrica integrada verticalmente que opera en el negocio de generación, distribución y comercialización de energía eléctrica en Colombia. Es controlada a través de una participación de 50,01% por Colener S.A.S., empresa perteneciente a Celsia S.A. E.S.P. A la vez, Grupo Argos, empresa que controla a Celsia, posee una participación directa de 11,8% en EPSA. El resto de la propiedad accionaria de la compañía está distribuida, en su mayoría, en entidades pertenecientes al municipio de Cali y al departamento del Valle del Cauca.

Negocio de Generación

La empresa cuenta con una capacidad instalada de 1.037 megavatios (MW, por sus siglas en inglés). Los activos de generación de EPSA se concentran en los departamentos del Valle del Cauca, Tolima y Cauca. La concentración de activos en tecnología hidráulica beneficia la rentabilidad de la empresa por sus costos operativos bajos, pero a la vez la expone a riesgos hidrológicos, especialmente por la poca complementariedad de los regímenes de lluvia. Durante 2015, el segmento de generación eléctrica representó 40% de los ingresos y 52% del EBITDA de la empresa.

Durante 2015, el EBITDA del segmento de generación se redujo debido al incremento en las compras de energía en bolsa en una coyuntura de precios altos, para satisfacer la venta de energía en contratos. La generación de energía de EPSA se redujo 23% durante 2015 como consecuencia del Fenómeno de El Niño, el cual tuvo un impacto severo en las zonas en donde EPSA tienen sus activos de generación.

Negocio de Distribución y Comercialización

En términos de distribución, la empresa ocupa la quinta posición en Colombia, atendiendo a más de 574 mil usuarios al cierre de junio de 2016. La operación de EPSA cubre 39 municipios en el Valle del Cauca y uno en El Chocó. La compañía cuenta con 72 subestaciones y 20.069 kilómetros (km) de red en media y baja tensión. En términos de transmisión, tiene 274 km de redes de alta tensión y siete subestaciones de 220 kilovoltios (kv) que permiten interconectar al Valle del Cauca con el Sistema Interconectado Nacional. La empresa ha mantenido una disponibilidad elevada de sus activos de transmisión y distribución. En 2015, logró una disponibilidad de 99,9% en ambas redes y un nivel de pérdidas de 8,7%, entre los mínimos históricos para la empresa.

Principales Supuestos de Proyección:

- normalización de las condiciones hidrológicas desde el segundo semestre de 2016 estabiliza el EBITDA del año;
- aplicación del marco tarifario nuevo supone una presión leve en los ingresos del segmento de distribución de la empresa;
- EPSA ejecuta inversiones por COP1,3 billones hasta 2020;
- niveles de apalancamiento se mantienen entre 1x y 1,5x a mediano plazo.

Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P.

(COP millones)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018
Resumen de Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.412.200	1.643.255	1.554.725	1.873.417	1.996.777
Variación de Ventas (%)	11,5	16,4	(5,4)	20,5	6,6
EBITDA Operativo	693.019	642.184	634.246	786.355	842.288
Margen de EBITDA Operativo (%)	49,1	39,1	40,8	42,0	42,2
EBITDAR Operativo	693.019	642.184	634.246	786.355	842.288
Margen de EBITDAR Operativo (%)	49,1	39,1	40,8	42,0	42,2
EBIT Operativo	617.583	523.333	435.577	577.206	621.931
Margen de EBIT Operativo (%)	43,7	31,8	28,0	30,8	31,1
Intereses Financieros Brutos	(120.311)	(61.824)	(85.295)	(98.080)	(118.130)
Resultado antes de Impuestos	539.087	448.160	195.283	479.126	503.802
Resumen de Balance General					
Efectivo Disponible	359.949	247.580	105.710	159.569	195.965
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	797.417	804.083	901.809	1.059.789	1.302.807
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	797.417	804.083	901.809	1.059.789	1.302.807
Deuda Neta	437.468	556.503	796.099	900.220	1.106.842
Resumen de Flujo de Caja					
EBITDA Operativo	693.019	642.184	634.246	786.355	842.288
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas					
Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias			0	0	0
Intereses Pagados en Efectivo		(70.160)	(85.295)	(98.080)	(118.130)
Costo de Financiamiento Implícito (%)		8,8	10,0	10,0	10,0
Interés Efectivo Recibido					
Impuestos Pagados en Efectivo		(250.450)	(212.184)	(204.712)	(215.254)
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(234.784)	(3.265)	0	0	0
FGO	458.235	318.309	336.767	483.564	508.903
Margen de FGO (%)	32,4	19,4	21,7	25,8	25,5
Variación del Capital de Trabajo	48.947	(14.463)	(360)	1.296	502
Flujo de Caja Operativo (FCO)	507.182	303.846	336.407	484.860	509.405
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(186.621)	(161.343)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	13,2	9,8			
Dividendos Comunes	(214.608)	(239.224)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	360				
Inversiones de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(400.869)	(400.567)	(576.004)	(588.980)	(716.027)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	106.313	(96.721)	(239.596)	(104.121)	(206.622)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	7,5	(5,9)	(15,4)	(5,6)	(10,3)
Otros Flujos de inversiones y financiamientos	(85.840)	871	0	0	0
Variación Neta de Deuda	14.019	(16.520)	97.726	157.979	243.019
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	34.492	(112.370)	(141.870)	53.859	36.396
Razones de Cobertura (veces)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	4,5	5,4	4,9	5,9	5,3
FGO/Cargos Fijos	4,5	5,4	4,9	5,9	5,3
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros + Alquileres ^a	5,8	10,4	7,4	8,0	7,1
EBITDA Operativo/Intereses Financieros ^a	5,8	9,2	7,4	8,0	7,1
Razones de Apalancamiento (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	1,2	1,3	1,4	1,3	1,5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo ^a	0,6	0,9	1,3	1,1	1,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x) ^a	1,2	1,3	1,4	1,3	1,5
Deuda Total Ajustada/FGO	1,5	2,1	2,1	1,8	2,1
Deuda Total Ajustada Neta/FGO	0,8	1,5	1,9	1,5	1,8

^a EBITDA/R después de dividendos al asociado y minorías.

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad.

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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".