

# Emgesa S.A. E.S.P.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)
Programa de Bonos Local	AAA(col)

#### Perspectiva

Calificación Nacional Largo Plazo	Estable
-----------------------------------	---------

### Factores Clave de las Calificaciones

**Posición Competitiva Sólida:** Las calificaciones de Emgesa S.A. E.S.P. están respaldadas por su posición de negocio como la segunda empresa de generación eléctrica más grande en Colombia. Al cierre de 2016, la compañía contaba con 3.467 megavatios (MW) de capacidad instalada neta, lo que representó 21% de la matriz de generación de Colombia. Durante 2016, Emgesa lideró el país con la generación de 14.947 gigavatios-hora (GWh) de electricidad, gracias a condiciones hidrológicas más favorables en las regiones donde se encuentran sus activos, así como a la disponibilidad de sus activos.

**Resultados Operacionales Fuertes:** La estrategia comercial de Emgesa permite una predictibilidad mayor de los ingresos, acompañada de una generación estable de flujo de efectivo. La empresa opera en el negocio de generación de energía, que es competitivo y vulnerable tanto a los cambios en hidrología como a los precios de energía y combustible. La generación hidroeléctrica de Emgesa ha sido, en general, capaz de cubrir todas sus ventas en contratos, lo que reduce la exposición a compras de energía en el mercado *spot*, el cual es más volátil.

**Apalancamiento Moderado:** Fitch Ratings espera que Emgesa mantenga un nivel moderado de apalancamiento, consistente con su categoría de calificación, respaldado por un sólido flujo de caja operativo (FCO) y necesidades limitadas de inversión de capital (*capex*). Esto debe traducirse en una generación de flujo de fondos libre (FFL) con tendencia de neutral a positiva en el futuro. Con el inicio de las operaciones de la planta hidroeléctrica El Quimbo en 2015, la empresa fortaleció su base de activos. Fitch no anticipa que Emgesa realice nuevas inversiones de capital considerables en el corto a mediano plazo.

**Posición Robusta de Liquidez:** Emgesa mantiene niveles de liquidez fuertes, respaldados por un FCO sólido, un apalancamiento moderado y un perfil de pagos de deuda manejable. Al cierre de 2016, la empresa presentó un saldo de efectivo de alrededor de COP619.000 millones, mientras que la deuda a corto plazo alcanzó COP343.000 millones. El FCO sólido de Emgesa refuerza el desempeño de su liquidez.

**Importancia Estratégica para los Accionistas:** Emgesa es controlada indirectamente por Enel S.p.A. [BBB+/Perspectiva Estable, a través de su subsidiaria Enel Américas S.A. [BBB/Perspectiva Estable]. En conjunto, ambas empresas son propietarias de 48,5% de los derechos económicos de Emgesa y 56,4% de los derechos de voto. Emgesa es un activo importante para Enel y representó 26,0% de su EBITDA en el negocio de generación eléctrica en América Latina en 2016.

**Perspectiva de Calificación:** La Perspectiva Estable incorpora expectativas de que Emgesa mantendrá el apalancamiento en niveles acordes a su categoría de calificación actual.

### Sensibilidad de las Calificaciones

**Acciones de Calificación Negativas:** Los principales factores, individuales o colectivos, que podrían conducir a una acción de calificación negativa son un descenso fuerte en los precios de la electricidad, aunado a una generación baja y demanda escasa de electricidad; cambios en la regulación que presionaran la capacidad de FCO de Emgesa; una estrategia más agresiva de la administración que resultara en un incremento significativo del apalancamiento.

### Información Financiera

#### Emgesa S.A. E.S.P.

(COP millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Ingresos	3.514.070	3.268.223
EBITDA	1.882.637	1.725.208
Margen de EBITDA (%)	53,6	52,8
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.227.924	832.378
Flujo de Fondos Libre	64.402	(933.821)
Efectivo y Títulos Negociables	618.728	299.393
Deuda Total Ajustada	4.326.058	4.101.824
Deuda Total Ajustada /EBITDAR (x)	2,3	2,4
FGO-Deuda Ajustada (x)	2,6	3,6
EBITDAR Operativo/ Interés Pagado y Gastos por Arrendamiento (x)	4,2	5,4

Fuente: Reportes de la empresa.

### Analistas

Lucas Aristizabal  
+1 312 368-3260  
[lucas.aristizabal@fitchratings.com](mailto:lucas.aristizabal@fitchratings.com)

Jorge Yanes  
+57 1 484-6770, ext. 1170  
[jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:jorge.yanes@fitchratings.com)

## Perfil Financiero

### Vencimientos de Deuda Programados

(COP millones, al 31 de diciembre de 2016)

2017	342.783,7
2018	261.018,6
2019	639.225,0
2020	281.683,9
2021	864.183,2
2022 y en adelante	1.937.163,0
<b>Vencimientos de Deuda Totales</b>	<b>4.326.057,4</b>

Fuente: Reportes de la empresa y cálculos de Fitch.

### Liquidez y Estructura de la Deuda

Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de Emgesa es bajo, dado el apalancamiento moderado y su perfil manejable de deuda. Además, la empresa tiene líneas de crédito disponibles de COP3,4 billones en conjunto con su empresa relacionada Codensa S.A. E.S.P. [AAA(col)/Perspectiva Estable] y acceso probado a mercados de capital locales e internacionales, lo cual refuerza su posición de liquidez. La deuda financiera de Emgesa consta de préstamos bancarios, una emisión de bonos locales y una emisión de bonos internacionales indexada a la moneda local. La compañía tiene un perfil manejable de amortización de deuda, relativo a su fuerte capacidad de generación FCO.

Al cierre de 2016, la empresa reportó alrededor de COP4,3 billones de deuda financiera, mientras que su apalancamiento cerró en 2,3 veces (x). Fitch espera que la compañía mantenga el apalancamiento en los niveles actuales durante 2017, dado que se prevén requerimientos limitados de inversiones de capital, enfocados en sus activos existentes. En ausencia de la ejecución de proyectos de gran cuantía, los niveles de apalancamiento de Emgesa deberán mantenerse en un rango de 2,0 x a 2,5x en el mediano plazo.

### Resumen de Liquidez

(COP millones, al 31 de diciembre de 2016)

	2015	2016
Efectivo y Equivalentes de Efectivo Totales	299.393,0	620.683,0
Inversiones de Corto Plazo	0,0	0,0
Menos: Efectivo no disponible y Equivalentes de Efectivo	0,0	(1.910,0)
Efectivo Disponible Definido por Fitch y Equivalentes de Efectivo	299.393,0	618.728,0
Líneas de Crédito Comprometidas	0,0	0,0
Liquidez Total	299.393,0	618.728,0
Más: Pronóstico de Fitch de Flujo de Fondos Libre en 2017 (Posterior a Dividendos)	—	(10.980,2)
<b>Liquidez Total proyectada para 2017</b>	<b>—</b>	<b>607.747,8</b>
Nivel de Liquidez	—	1,7
EBITDA UDM	1.725.208,0	1.882.637,0
Flujo de Fondos Libre UDM	(933.821,0)	64.402,0

UDM: últimos 12 meses.

Fuente: Reportes de la empresa y cálculos de Fitch.

### Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras \(Mayo 25, 2017\).](#)

### Análisis de Flujo de Efectivo

La estrategia financiera de la empresa se centra en mantener un FCO fuerte y previsible, a través del fortalecimiento de su base de activos y una estrategia comercial conservadora. La generación sólida de efectivo de Emgesa le ha permitido presentar de manera histórica indicadores de pago de dividendos demandantes y desarrollar proyectos importantes sin afectar su perfil de crédito. Para 2017, la empresa anunció que reducirá a 70% la relación de pago de dividendos, lo que debe beneficiar la generación del FFL.

Durante 2016, el EBITDA aumentó alrededor de 9%, impulsado por mayores ventas de energía tanto en contratos como en el *spot* a precios más elevados, dadas las condiciones hidrológicas bajas prevaletientes durante los primeros meses del año. Además, contrario a otros participantes del mercado, las condiciones más favorables de precipitación en las regiones donde Emgesa mantiene activos permitieron que cumpliera con sus contratos y obligaciones de energía en firme con generación hidroeléctrica. Esto limitó las compras de energía en el mercado *spot* y apoyó el crecimiento del EBITDA.

Para 2017, Fitch espera que el EBITDA permanezca estable, a medida que las condiciones hidrológicas regresen a la normalidad. Fitch prevé que la generación de FFL sea de neutral a positiva en el mediano plazo, ya que el proyecto El Quimbo fue concluido en 2015, lo cual permitió disminuir las necesidades de capex. Las inversiones futuras se orientarán al mantenimiento de plantas existentes.

**Exposición al Tipo de Cambio (FX Screener)**

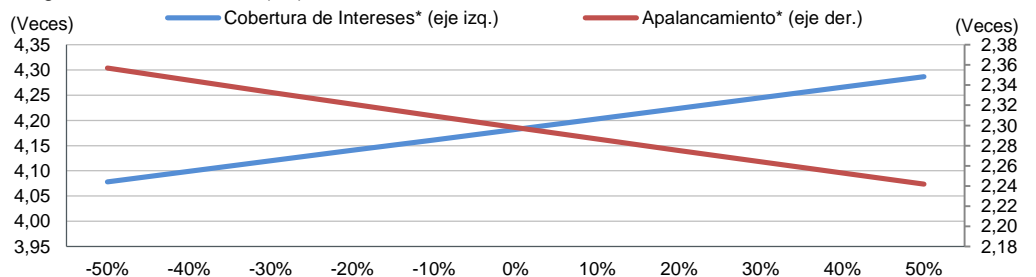
La gráfica FX Screener de Fitch de tipo de cambio muestra las estimaciones de Fitch de moneda local y extranjera (ME) de largo y corto plazo de Emgesa, junto con la cobertura de interés de EBITDA y el apalancamiento bruto de EBITDA. La gráfica ilustra proporciones relativas en lugar de figuras específicas, reconociendo así las limitaciones al calcular las proporciones de las monedas en un año financiero determinado.

Los analistas de Fitch hacen estimaciones, algunas veces con información de la empresa, sobre los ingresos reales de ME o ingresos vinculados a ME en relación con los costos. En las columnas de deuda del screener, la deuda de ME de corto plazo, denominada por lo general en dólares, se destaca porque, en un mercado de divisas volátil, esta deuda tiene que pagarse físicamente con ME usando efectivo o refinanciamiento en el mercado de bonos o bancario.

Emgesa no tiene exposición material a la volatilidad cambiaria, ya que 98% de su deuda financiera está denominada en moneda local y el balance cuenta con cobertura total. En febrero de 2017, la compañía tomó un crédito por un año de USD34,8 millones, pero con cobertura total de la exposición con un swap de divisas para convertir a pesos colombianos. Una parte de los ingresos procedentes de cargos por confiabilidad está denominada en dólares y es compensada con los costos expresados en dólares de Estados Unidos. Los efectos de la volatilidad de tipo de cambio en el capex son muy limitados, ya que la empresa completó un proyecto importante en 2015 y no contempla ningún programa de inversión considerable en el corto plazo. Además, la empresa mantiene la estrategia cubrir los desembolsos de capex en dólares de los Estados Unidos.

**FX Screener - Prueba de Estrés Moneda Extranjera a Moneda Local - Variaciones Absolutas**

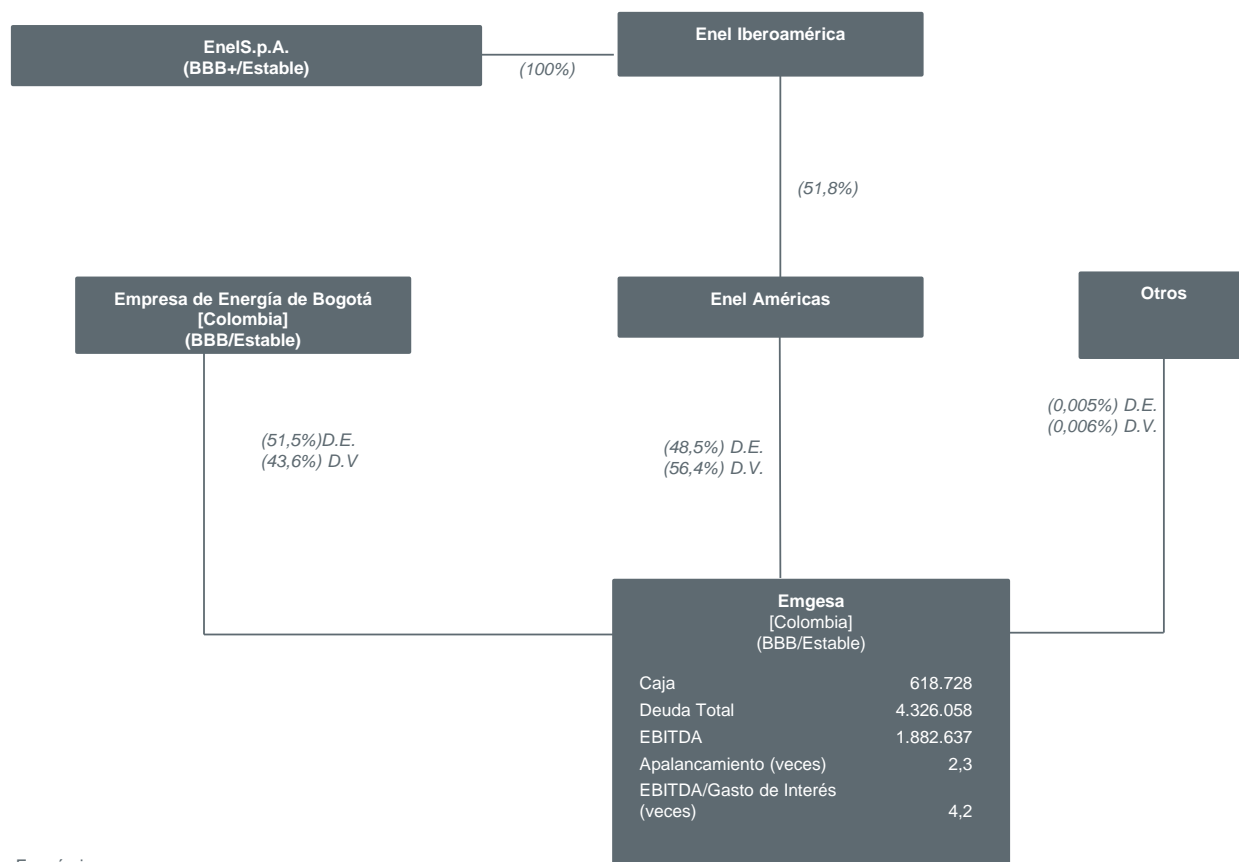
Emgesa S.A. E.S.P. - AAA(col)/Estable



\*EBITDA después de dividendos.  
Fuente: Fitch.

## Estructura Corporativa— Emgesa S.A.

(COP millones al 31 de diciembre de 2016)



(D.E. Derechos Económicos  
(D.V. Derecho a Voto  
Fuente: Emgesa.

**Supuestos Clave de Proyecciones**

Las expectativas de Fitch se basan en proyecciones de calificación conservadoras producidos internamente por la calificadora. No representan los pronósticos de emisores calificados individualmente o en conjunto.

Los supuestos clave de proyecciones de Fitch incluyen:

- Los precios de la energía reflejan la normalización de las condiciones hidrológicas en el mediano plazo.
- La planta hidroeléctrica de El Quimbo continúa operando sin restricciones regulatorias de forma sostenida.
- El ingreso proyectado considera que Emgesa S.A. E.S.P. mantiene su estrategia comercial, vendiendo alrededor de 70% a través de contratos.
- Los niveles de apalancamiento permanecen en un rango de 2,0x a 2,5x en el mediano plazo.

**Emgesa S.A. E.S.P.**

(COP millones)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>					
Ingresos Netos	3.268.223	3.514.070	3.345.500	3.376.500	3.524.000
Crecimiento de Ingresos (%)	25,0	7,5	-4,8	0,9	4,4
EBITDA Operativo	1.725.208	1.882.637	1.873.480	1.890.840	1.973.440
Margen de EBITDA Operativo (%)	52,8	53,6	56,0	56,0	56,0
EBITDAR Operativo	1.725.208	1.882.637	1.873.480	1.890.840	1.973.440
Margen de EBITDAR Operativo (%)	52,8	53,6	56,0	56,0	56,0
EBIT Operativo	1.560.992	1.690.694	1.683.055	1.698.413	1.782.010
Margen de EBIT Operativo (%)	47,8	48,1	50,3	50,3	50,6
Intereses Financieros Brutos	-185.017	-467.842	-436.707	-440.271	-431.539
Resultado antes de Impuestos	1.393.126	1.236.062	1.251.410	1.263.204	1.355.533
<b>Resumen de Balance General</b>					
Efectivo Disponible	299.393	618.728	516.874	739.591	581.681
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.101.824	4.326.058	4.233.274	4.422.256	4.133.031
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.101.824	4.326.058	4.233.274	4.422.256	4.133.031
Deuda Neta	3.802.431	3.707.330	3.716.400	3.682.665	3.551.350
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>					
EBITDA Operativo	1.725.208	1.882.637	1.873.480	1.890.840	1.973.440
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias			0	0	0
Intereses Pagados en Efectivo	-319.089	-450.134	-436.707	-440.271	-431.539
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,1	10,7	10,2	10,2	10,1
Interés Efectivo Recibido	21.268	40.757	0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo	-483.353	-464.395	-488.050	-467.385	-447.326
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-111.656	219.059	0	-0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	832.378	1.227.924	948.723	983.184	1.094.575
Margen de FGO (%)	25,5	34,9	28,4	29,1	31,1
Variación del Capital de Trabajo	-37.237	-56.146	-160.488	-1.284	-6.110
Flujo de Caja Operativo (FCO)	795.141	1.171.778	788.236	981.899	1.088.465
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	-683.290	-312.210			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	20,9	8,9			
Dividendos Comunes	-1.045.672	-795.166			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto					
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	-1.728.962	-1.107.376	-799.216	-948.164	-957.150
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-933.821	64.402	-10.980	33.735	131.315
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	-28,6	1,8	-0,3	1,0	3,7
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	4.886	-79.584	1.910	0	0
Variación Neta de Deuda	347.404	336.427	-92.784	188.981	-289.225
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-581.531	321.245	-101.854	222.717	-157.910
<b>Razones de Cobertura (Veces)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,5	3,6	3,2	3,2	3,5
FGO/Cargos Fijos	3,5	3,6	3,2	3,2	3,5
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres <sup>a</sup>	5,4	4,2	4,3	4,3	4,6
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	5,4	4,2	4,3	4,3	4,6
<b>Razones de Apalancamiento (Veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	2,4	2,3	2,3	2,3	2,1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	2,2	2,0	2,0	1,9	1,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	2,4	2,3	2,3	2,3	2,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,6	2,6	3,1	3,1	2,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	3,4	2,3	2,7	2,6	2,3

<sup>a</sup> EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

**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](http://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 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".