

Fitch Afirma las Calificaciones Nacionales de Emgesa

Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa), respectivamente. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones del Programa de Bonos y Papeles Comerciales por COP4,4 billones de Emgesa. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Emgesa reflejan su perfil de negocio sólido, que se respalda en su posición competitiva fuerte y diversificación de activos de generación en el mercado de generación eléctrica de Colombia. La compañía mantiene una generación robusta de flujo de caja operativo (FCO) que, aunado a las necesidades limitadas de inversiones de capital, fundamenta la expectativa de Fitch del mantenimiento de apalancamiento bajo en el mediano plazo. Las calificaciones también incorporan la posición adecuada de liquidez de la empresa, así como la importancia estratégica de Emgesa para sus accionistas. Una lista completa de las calificaciones de la empresa se encuentra al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Perfil de Negocio Sólido:

Las calificaciones de Emgesa están respaldadas por su posición de negocio robusta dentro del mercado de generación eléctrica en Colombia. Al cierre de 2018, la empresa se convirtió en el generador más grande del país, en términos de capacidad instalada y concentró alrededor de 20% de la capacidad de generación del país. Durante 2018, Emgesa incrementó su capacidad instalada hasta a 3.501 megavatios (MW), desde 3.467MW, luego de completar inversiones en sus activos existentes. Además, generó 14.043 gigavatios-hora (GWh) de energía eléctrica, una reducción de 5% con respecto al año anterior. Esto se debió a que la empresa administró sus embalses en anticipación a las condiciones de hidrología baja que se esperaban hacia finales de 2018 y comienzos de 2019.

Estructura de Capital Conservadora:

Fitch espera que Emgesa mantenga una generación de flujo de fondos libre positiva bajo condiciones normales de hidrología en el mediano plazo, impulsado principalmente por niveles de EBITDA en un rango entre COP2 billones a COP2,5 billones. La agencia anticipa que en los próximos años la generación operativa de Emgesa podría estar impulsada por incrementos posibles de precios en el mercado *spot*, comparado con los niveles registrados en 2017 y 2018, producto del aumento en la demanda de energía y la estabilidad en la capacidad de generación durante 2019 y 2020. Además, la generación de flujo de caja libre de la empresa se beneficiará de los requerimientos limitados de inversiones de capital y la reducción de su política de dividendos hasta alrededor de 70% de la utilidad neta, desde cerca de 100%. Esto debe reflejarse en una reducción mayor del apalancamiento de la empresa en los próximos años. Fitch anticipa que los niveles de apalancamiento tenderán hacia 1,5 veces (x) en el mediano plazo, desde 1,9x al cierre de 2018.

Riesgo de Negocio Moderado:

El tamaño de la compañía dentro del sector generador de Colombia y la diversificación de su matriz de generación mitigan el riesgo de la operación en el segmento de generación eléctrica en Colombia, el cual depende de las condiciones hidrológicas prevaletentes en el país, así como del precio de la energía y los combustibles. Asimismo, este sector todavía mantiene ventas en contratos con vida promedio inferiores al compararlas con las de otros países en la región, lo cual expone a los generadores a cierto riesgo de recontractación. Emgesa combina diversificación geográfica de sus activos con una capacidad de respaldo termoeléctrico que alcanza 408MW, lo que mitiga el riesgo hidrológico por la concentración en 88% en activos de generación hidroeléctrica.

Estrategia Comercial Implicaría Riesgos Hidrológicos:

La estrategia comercial de Emgesa se ha reflejado consistentemente en una generación robusta de EBITDA. Históricamente, la empresa había dirigido alrededor de 70% a 75% de sus ventas a través contratos. Sin embargo, durante 2017 y 2018, Emgesa ajustó su política comercial al incrementar hasta cerca de 85% de sus ventas en contratos en su mezcla de ventas, para capturar precios mayores en un ambiente de precios bajos en el mercado de bolsa. Esta política comercial podría exponer teóricamente a Emgesa a volatilidad en los resultados en una eventual condición

hidrológica adversa no anticipada o accidentes mayores en algunas de sus plantas más importantes, dado que la empresa podría verse obligada a comprar energía en el mercado spot, en el cual los precios responden súbitamente a las condiciones hidrológicas presentes o esperadas. Emgesa se cubre contra estos riesgos a través de la diversificación geográfica de sus activos de generación, así como por tener 408MW en activos termoeléctricos y comprar energía en contratos. Esta diversificación le ha permitido a la compañía mantener una generación de electricidad estable en medio de temporadas de hidrología muy baja.

Importancia Estratégica para Accionistas:

Enel S.p.A. (A-, Perspectiva Estable) a través de la filial Enel Américas S.A (ex Enersis Américas) (BBB+; Perspectiva Estable) es el accionista controlante de Emgesa. En conjunto, tienen una participación económica de 48,5% en Emgesa y 56,4% de los derechos de voto. Emgesa es un activo importante para Enel y representó alrededor de 24% del EBITDA en el negocio de generación eléctrica en Latinoamérica durante 2018. Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB, BBB; Perspectiva Estable) mantiene una participación significativa en Emgesa con 51,5% de los derechos económicos y 43,6% de los derechos de voto.

Durante 2017 y 2018, GEB inició un proceso de arbitraje en contra de Enel Américas y Emgesa, respectivamente, relacionado con la distribución de utilidades de Emgesa y transacciones con partes relacionadas. En este momento, existe visibilidad limitada sobre los impactos potenciales de la resolución de estos procesos de arbitraje en las métricas crediticias de Emgesa prospectivas, pero en términos generales, Fitch considera que el perfil crediticio sólido de Emgesa puede afrontar un escenario razonable adverso para la empresa.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Emgesa está bien posicionada con respecto a pares con calificación nacional que participan en el segmento de generación eléctrica, como son Isagen S.A. E.S.P., Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA), todas calificadas en 'AAA(col)'. Emgesa tiene la mayor capacidad instalada y la estructura de capital más conservadora dentro de este grupo de pares. Fitch proyecta el apalancamiento de Isagen en alrededor de 3x, mientras que para EPSA espera que se reduzca a 2,5x en el mediano plazo. El perfil crediticio de EPM se beneficia de su diversificación, tanto por negocios como geográfica, lo cual contribuye a su generación de flujo de caja sólido y predecible. Sin embargo, las calificaciones de EPM están en Observación Negativa dada la incertidumbre referente a desarrollo del proyecto Hidroituango.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- la generación eléctrica de Emgesa se mantiene entre 14.500GWh y 15.000GWh durante el período 2019 a 2022;
- la política comercial de Emgesa mantiene sus ventas en contratos entre 70% y 85% de sus ventas totales;
- inversiones de capital se enfoca en activos existentes. No se contemplan incrementos significativos en capacidad instalada;
- razón de pago de dividendos se mantiene en 70%.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Emgesa podrían reducirse si ocurriera, individual o en conjunto, alguno de los siguientes eventos:

- una reducción importante de los precios de la energía, acompañada de una caída de la demanda eléctrica que presione de forma significativa la generación de EBITDA de la empresa;
- cambios regulatorios que presionen la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa;
- un aumento sostenido en el apalancamiento por encima de 3,5x;
- estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital, adquisiciones y apalancamiento.

LIQUIDEZ

Liquidez Fuerte:

Fitch considera que la liquidez de Emgesa es fuerte, soportada en niveles de efectivo saludables, un FCO estable, requerimientos limitados de inversiones de capital y un perfil de vencimientos de deuda manejable. Al cierre de 2018, mantenía alrededor de COP640.000 millones en efectivo disponibles y alrededor de COP629.000 millones en deuda de corto plazo, de la cual COP395.000 millones correspondía a bonos locales que redimieron en febrero de 2019 y que la empresa canceló a través de generación interna de fondos. Fitch mantiene la expectativa de que la empresa generará flujo de caja libre positivo en el mediano plazo, el que contribuirá al pago de los vencimientos de deuda previstos en los próximos años.

Al cierre de 2018, Emgesa reportó alrededor de COP3,67 billones en deuda financiera, una reducción con respecto a los COP4 billones al cierre de 2017. Lo anterior debido a que la empresa utilizó su generación de flujo de caja positivo para redimir vencimientos de deuda. La deuda financiera de Emgesa está compuesta por emisiones de bonos locales (alrededor de 76% de la deuda total) una emisión de deuda internacional indexada a moneda local con vencimiento en enero 2021 (alrededor de 20% de la deuda total) y el saldo corresponde a créditos bancarios locales y arrendamientos financieros en moneda local. La totalidad de la deuda financiera se expresa en pesos colombianos. La agencia considera que el riesgo de refinanciamiento de Emgesa es bajo, dado el apalancamiento moderado y acceso amplio a fuentes de liquidez.

Al cierre de 2018, Emgesa reportó líneas de crédito no comprometidas por COP3,9 billones, conjuntamente con su empresa vinculada Codensa S.A. E.S.P. [AAA(col), Perspectiva Estable] y, además, tiene acceso a los mercados de capitales locales e internacionales, lo cual refuerza su posición de liquidez. Emgesa tiene un perfil de amortización de deuda manejable comparado con su capacidad de generación operativa. Además, contrató una línea de crédito comprometida por COP200.000 millones con vencimiento en diciembre de 2019, con la intención de reforzar su posición de liquidez y mitigar riesgo de refinanciamiento.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Emgesa S.A. E.S.P.

- Calificación nacional de largo plazo afirmada en 'AAA(col)', Perspectiva Estable;
- Calificación nacional de corto plazo afirmada en 'F1+(col)';
- Calificaciones del Programa de Bonos y Papeles Comerciales por COP4,4billones afirmadas en 'AAA(col)' y 'F1+(col)'.

Contactos Fitch Ratings:

John Wiske (Analista Líder)

Director Asociado

+1 (212) 908 9195

Fitch Ratings, Inc.

33 Whitehall Street

NuevaYork, NY 10004

Jorge Yanes (Analista Secundario)

Director

+ 57 1 484 6770 ext. 1070

Lucas Aristizábal (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+1 (312) 3683260

Relación con los medios:

Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 ext. 1931, E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com:

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Emgesa S.A.; Programa de Bonos y Papeles Comerciales por COP4,4 billones.

NÚMERO DE ACTA: 5491

FECHA DEL COMITÉ: 12 de abril de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Lucas Aristizabal (Presidente), Daniel Kastholm, Natalia O'Byrne Cuellar, José Luis Rivas Medina y John Wiske

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. 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 © 2019 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".