

Codensa S.A. E.S.P.

Codensa

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AAA(col)
Nacional de Corto Plazo	F1+(col)
Segunda Emisión de Bonos por COP650.000 millones	AAA(col)
Tercera Emisión de Bonos por COP350.000 millones	AAA(col)
Programa de Bonos Ordinarios por COP950.000 millones	AAA(col)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

Información Financiera

Codensa S.A. E.S.P.

COP millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Ventas	3.438.884	3.212.218
EBITDA	1.130.557	1.108.541
Margen EBITDA (%)	33	35
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	759.416	812.565
Flujo de Caja Libre (FCL)	5.466	17.280
Efectivo e Inv. Corrientes	591.521	696.296
Deuda Total Aj.	1.183.196	1.247.052
Deuda Total Aj./EBITDAR	1,0	1,1
Deuda Total Aj./FGO	1,4	1,5
EBITDA/Intereses	13,0	16,3

Fuente: Codensa

Factores Clave de las Calificaciones

Riesgo de Negocio Bajo: La naturaleza regulada de los ingresos de Codensa S.A. E.S.P. (Codensa) se refleja en una predictibilidad alta de su generación de flujo de caja. La mayor fuente de ingresos de la empresa es su operación en el mercado regulado de energía eléctrica, el cual se comporta como un monopolio natural con tarifas establecidas y exposición baja a riesgo de demanda. Codensa es la mayor distribuidora y comercializadora de energía eléctrica de Colombia.

Métricas Crediticias Sólidas: Codensa presenta niveles conservadores de apalancamiento y una cobertura de intereses amplia, favorecidos por la capacidad sólida de generación de flujo de caja operativo. Durante 2014, la empresa registró EBITDA por COP1,13 billones, con un margen de 32,9%. Por su parte, la deuda financiera cerró en COP1,18 billones, lo que resultó en un nivel de apalancamiento de 1,05x. Fitch Ratings espera que el apalancamiento de Codensa crezca ligeramente en el mediano plazo por el exigente plan de inversiones previsto por la empresa.

Liquidez Amplia: Codensa registra indicadores de liquidez sólidos, que son resultado del mantenimiento de niveles de efectivo altos, la generación robusta de flujo de caja operativo y los niveles bajos de apalancamiento. Al cierre de 2014, la empresa registraba COP591.521 millones en efectivo, mientras que la deuda a corto plazo era de COP 7.132 millones.

Importancia Estratégica para Accionistas: A través de sus filiales Enersis S.A. y Chilectra, Enel S.p.A. participa con 48,5% de la propiedad accionaria de Codensa y mantiene el control de la compañía con 57,1% de las acciones con derecho a voto. En opinión de Fitch, la relación de Enel con Codensa es positiva dada la transferencia continua de conocimiento, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa.

Exposición a Riesgo Regulatorio: Las calificaciones consideran la revisión definitiva de la metodología de remuneración de los cargos de distribución y comercialización de energía eléctrica, que debería ser expedida en el corto plazo. Fitch estima que el riesgo regulatorio al que está expuesto Codensa es moderado, debido a que las autoridades regulatorias en Colombia han establecido históricamente un marco tarifario justo y balanceado para las compañías y los consumidores.

Perspectiva Estable: Fitch espera que, en el mediano plazo, el apalancamiento de Condensa esté entre 1 vez (x) y 1,5x, indicador sólido para su categoría de calificación.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa sobre las calificaciones podría presentarse ante la ocurrencia de uno o varios de los siguientes eventos: una modificación importante en la estructura de capital de la empresa que la llevase a presentar un relación sostenida de deuda financiera/EBITDA de entre 3,0x y 3,5x; una incursión eventual en negocios diferentes al principal que generase un cambio significativo en su perfil crediticio; y cambios regulatorios que afectasen de forma importante la generación de caja de la compañía.

Analistas

Jorge Yanes
+57 1 326-9999 Ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Julio Ugueto
+57 1 326-9999 Ext. 1038
julio.ugueto@fitchratings.com

Eventos Recientes

En abril de 2015, Codensa culminó la ejecución del proyecto de la subestación Bacatá, con el cual duplicó la capacidad de transformación de la misma. Este representó una inversión de COP82.000 millones y su período de construcción fue de 14 meses. Codensa dio prioridad a la ejecución de este proyecto, que estaba previsto inicialmente para arrancar en 2018, a fin de atender las proyecciones de demanda y brindar confiabilidad en el suministro en Bogotá y Cundinamarca. Esto fue por dado el retraso que ha experimentado la construcción del Proyecto Nueva Esperanza, por un hallazgo arqueológico en la zona del mismo.

Perfil Financiero

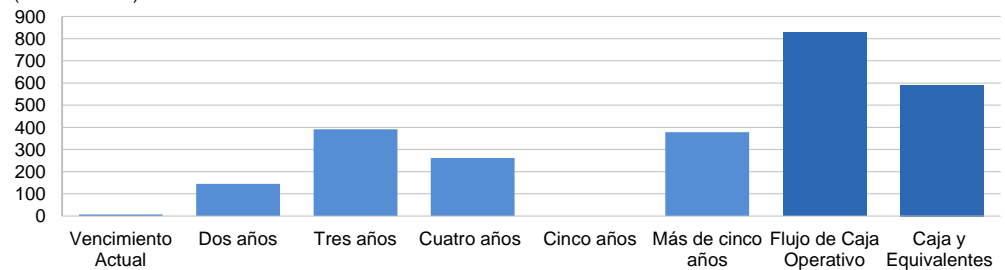
Liquidez y Estructura de Capital

Codensa registra indicadores de liquidez sólidos, que son resultado del mantenimiento de niveles de efectivo altos, la generación robusta de flujo de caja operativo y los niveles de apalancamiento bajos. Al cierre de 2014, la empresa registraba COP591.521 millones en efectivo, mientras que la deuda a corto plazo era de COP7.132 millones. Entre 2016 y 2018, las amortizaciones anuales se encuentran en un rango de COP145.000 millones a COP391.500 millones, lo que es inferior al flujo de caja operativo proyectado para Codensa.

Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de la compañía es bajo, dados sus niveles conservadores de apalancamiento y el acceso amplio a fuentes de financiamiento en el mercado financiero. La empresa cuenta con un cupo disponible en sus programas de bonos de COP165.000 millones, líneas de crédito no comprometidas disponibles por COP1,3 billones asignadas directamente y COP1,4 billones asignables con Emgesa.

Vencimiento de Deuda

A diciembre de 2014
(COP millones)



Fuente: Codensa

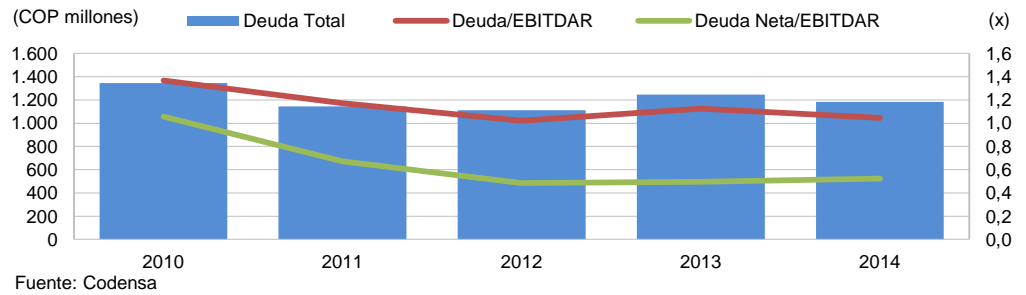
Al cierre de 2014, Codensa registró deuda financiera de COP1,18 billones, lo que resultó en un apalancamiento de 1,05x. Durante los últimos 5 años, el apalancamiento de la empresa ha permanecido en entre 1x y 1,2x, evidenciando su perfil crediticio sólido. La deuda financiera de Codensa está representada en su totalidad por emisiones de bonos en el mercado local, con un esquema de vencimientos hasta 2025. Las calificaciones consideran que el nivel de apalancamiento de la compañía se ubicará dentro de un rango de 1x a 1,5x en el mediano plazo, considerando el plan de inversiones exigente propuesto por la empresa y la presión eventual en el crecimiento de los márgenes por el efecto previsto en el marco tarifario nuevo.

Metodologías Relacionadas

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

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

Deuda Total Ajustada y Apalancamiento



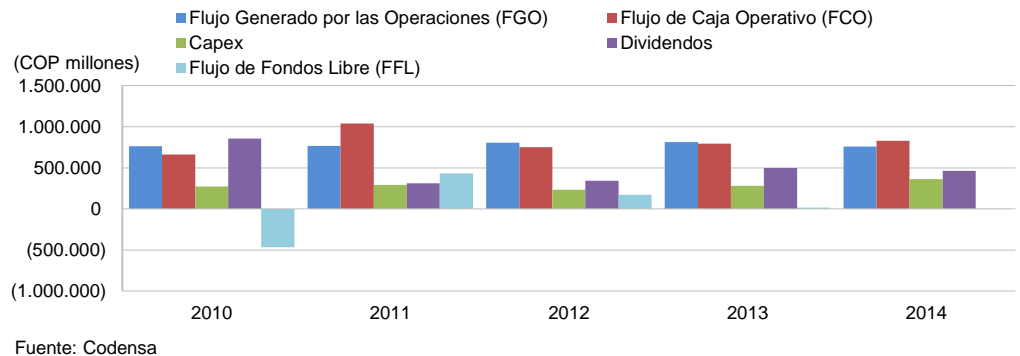
Análisis de Flujo de Caja

La fortaleza del flujo caja de Codensa le ha permitido financiar inversiones de capital elevadas y una política agresiva de dividendos, manteniendo flujo de caja libre positivo en los últimos 5 años. Al cierre de 2014, la empresa registró flujo de caja operativo de COP829.263 millones, inversiones de capital de COP360.640 millones y dividendos por COP463.157 millones.

En el mediano plazo, Codensa contempla un plan de inversiones de capital agresivo que presionaría su flujo de caja libre, si tales inversiones no se reflejaran en un incremento del margen EBITDA. La mayor parte de las inversiones se enfoca en la red de la compañía y están dirigidas a aumentar confiabilidad del sistema a través de la mejora de los circuitos y la ejecución de un proyecto de control y automatización de la red de media tensión, siguiendo los estándares de Enel. Las inversiones en la red también contemplan el incremento de la capacidad de Codensa con la construcción de las subestaciones Nueva Esperanza y Norte.

La estrategia de la empresa se ha orientado a realizar las inversiones requeridas para robustecer su base de activos a fin de atender las necesidades de su demanda proyectada, así como mantener indicadores controlados de pérdidas y de morosidad de sus clientes.

Comportamiento del Flujo de Caja



Emisores Comparables y Análisis del Sector

Historial de Calificación

Fecha	Calificación*	Perspectiva
27 jul 2015	AAA(col)	Estable
29 jul 2014	AAA(col)	Estable
31 jul 2013	AAA(col)	Estable
16 nov 2012	AAA(col)	Estable
17 nov 2011	AAA(col)	Estable
18 nov 2010	AAA(col)	Estable
18 nov 2009	AAA(col)	Estable
5 ago 2009	AAA(col)	Estable
28 jul 2009	AAA(col)	Estable

*Calificación: Nacional de Largo Plazo

Fuente: Fitch Ratings

Análisis de Emisores Comparables

	Codensa S.A. E.S.P.	Electrificadora de Meta S.A. E.S.P.	Empresa de Energía de Cundinamarca S.A. E.S.P. (EEC)	Empresa de Energía del Quindío S.A.E.S.P.
COP millones				
UDM a partir de	31 dic 2014	31 dic 2014	31 dic 2014	31 dic 2014
Calificación Nacional de Largo Plazo.	AAA(col)	AAA(col)	AA+(col)	AAA(col)
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Estadísticas Financieras

Ventas Netas	3.438.884	343.505	310.574	171.427
Variación de Ventas (%)	7	13	8	10
EBITDA	1.130.557	76.717	51.798	38.333
Margen de EBITDA (%)	33	22	17	22
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.466	(10.254)	(16.909)	(3.062)
Deuda Total Ajustada	1.183.196	84.919	89.652	21.390
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	591.521	40.428	11.518	18.082
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	759.416	41.227	26.440	30.836
Inversiones de Capital	(360.640)	(43.417)	(54.457)	(12.220)

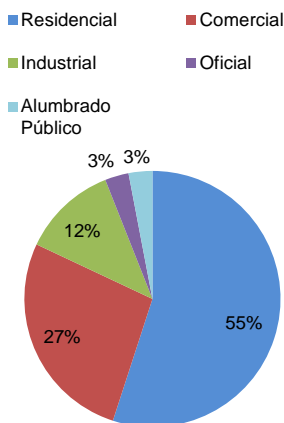
Indicadores Crediticios (x)

EBITDA/Intereses Financieros Brutos	13,0	12,0	9,7	14,6
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda	7,2	2,0	(0,0)	1,4
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,0	1,1	1,7	0,6
FGO/Intereses Financieros Brutos	9,4	6,8	5,5	11,0

Fuente: Fitch.

Composición Ventas Físicas

Marzo 2015



Fuente: Codensa

Perfil de la Empresa

Codensa fue fundada en 1997 como resultado del proceso de capitalización del que fue objeto Empresa de Energía de Bogotá (EEB). En este, quedó definido que la empresa agruparía los negocios de distribución y comercialización de energía eléctrica, mientras que el negocio de generación se asignaría a Emgesa y el de transmisión, a EEB. Como consecuencia, luego de la transformación, EEB quedó como accionista mayoritario en Emgesa y Codensa, mientras que Grupo Enel adquirió participación accionaria tanto sobre las compañías nuevas como en EEB a través de diferentes empresas. A pesar de que EEB cuenta con la mayoría accionaria en Codensa, su participación se divide en acciones ordinarias (36,36%) y preferenciales (15,15%); estas últimas sin derecho a voto. De esta forma, a través de sus filiales, Grupo Enel controla las operaciones de la compañía.

En febrero de 2009, en asociación con EEB y a través de la filial de ambas, Distribuidora Eléctrica de Cundinamarca (DECSA), Codensa adquirió 82,34% de la propiedad de la Empresa de Energía de Cundinamarca (EEC), que opera en 76 municipios y registró 276.135 clientes al cierre de 2014.

Codensa es la mayor distribuidora de energía eléctrica del país. Tiene un área de servicio de 14.456 kilómetros cuadrados para atender a la ciudad de Bogotá y 101 municipios aledaños. La compañía cuenta con una base de usuarios amplia, distribuida en el área metropolitana y la Sabana de Bogotá. Durante 2014, atendió a cerca de 23% de la demanda nacional de energía y registró 2,77 millones de clientes al cierre del año.

En los últimos años, Codensa ha dedicado esfuerzos para controlar las pérdidas de energía, logrando reducir su indicador de pérdidas en 1,5 puntos porcentuales desde 2006. Al cierre de marzo de 2015, la empresa registró un nivel de pérdidas ponderada entre comerciales y de operador de red de 7,08%. La compañía espera mantener estos niveles de pérdidas.

Durante 2014, Codensa registró una demanda de 14.726 gigavatios por hora (Gwh), que representaron un incremento de 2,6% con respecto al año anterior. La demanda nacional experimentó un crecimiento de 4,1% durante el mismo año. En los últimos años, los aumentos de la demanda de la empresa han sido inferiores a los de la nacional por la mayor participación relativa de usuarios residenciales en la base de clientes de Codensa que tienden a registrar consumos más estables en el tiempo. Por su parte, la demanda nacional depende de actividades como la minera y petrolera, que se desarrollan fuera del área de cobertura de la compañía.

Resumen Financiero — Codensa S.A. E.S.P.

(COP millones, años al 31 de diciembre)

Rentabilidad	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	1.130.557	1.108.541	1.089.410	976.680	983.619
EBITDAR	1.130.557	1.108.541	1.089.410	976.680	983.619
Margen de EBITDA (%)	32,9	34,5	34,7	32,7	35,3
Margen de EBITDAR (%)	32,9	34,5	34,7	32,7	35,3
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	20,7	19,3	20,2	22,0	20,0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	0,2	0,5	5,6	14,5	(16,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	17,1	17,1	17,8	17,0	16,3
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	9,4	12,4	10,2	9,7	8,0
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	13,0	16,3	13,0	11,4	9,6
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	13,0	16,3	13,0	11,4	9,6
EBITDA/Servicio de Deuda	11,9	3,4	3,3	7,8	3,2
EBITDAR/Servicio de Deuda	11,9	3,4	3,3	7,8	3,2
FGO/Cargos Fijos	9,4	12,4	10,2	9,7	8,0
FFL/Servicio de Deuda	1,0	0,3	0,8	4,1	(1,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	7,2	2,4	2,6	8,0	(0,2)
FGO/Inversiones de Capital	2,3	2,8	3,2	3,6	2,4
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	1,4	1,5	1,3	1,4	1,6
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,0	1,1	1,0	1,2	1,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,5	0,5	0,5	0,7	1,1
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,0	1,1	1,0	1,2	1,4
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	0,5	0,5	0,5	0,7	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,2	5,8	7,4	6,9	7,3
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,0	0,2	0,2	0,0	0,2
Balance					
Total Activos	5.595.905	5.527.961	5.354.309	5.212.044	5.293.726
Caja e Inversiones Corrientes	591.521	696.296	582.983	490.870	307.251
Deuda Corto Plazo	7.132	256.351	246.275	39.911	206.160
Deuda Largo Plazo	1.176.064	990.701	865.338	1.105.975	1.139.332
Deuda Total	1.183.196	1.247.052	1.111.613	1.145.886	1.345.492
Total Patrimonio	2.776.935	3.148.431	3.121.114	2.636.113	2.748.080
Total Capital Ajustado	3.960.131	4.395.483	4.232.727	3.781.999	4.093.572
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	759.416	812.565	806.160	766.885	761.936
Variación del Capital de Trabajo	69.847	(18.138)	(57.111)	270.692	(101.455)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	829.263	794.427	749.049	1.037.577	660.481
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(360.640)	(280.453)	(233.458)	(291.993)	(272.336)
Dividendos	(463.157)	(496.694)	(344.215)	(313.492)	(854.259)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.466	17.280	175.167	432.092	(466.114)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(15.534)	(11.662)	—	—	—
Otras Inversiones, Neto	659	4.360	(12.886)	(16.764)	—
Variación Neta de Deuda	(64.218)	135.075	(34.636)	(199.968)	(107.717)
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(31.741)	(31.741)	(31.741)	(31.741)	(33.055)
Variación de Caja	(104.775)	113.312	92.113	183.619	(606.886)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.438.884	3.212.218	3.141.801	2.986.153	2.787.215
Variación de Ventas (%)	7,1	2,2	5,2	7,1	0,6
EBIT	859.550	854.121	828.502	723.445	742.417
Intereses Financieros Brutos	87.021	68.033	83.526	85.715	102.100
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	507.321	535.910	510.993	457.664	480.354

Fuente: Codensa

Relación con los Medios:

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460
E-mail: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Julio 27, 2015

Acta Número: 4073

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación:

La calificación AAA(col) representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

La calificación de corto plazo F1+(col) significa alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Criterios de Calificación e Informes Relacionados:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).

La calificación de riesgo crediticio 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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente, la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros* del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es): Lucas Aristizabal, Natalia O’Byrne y José Luis Rivas.

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 © 2015 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.