

# Emgesa, S.A.

## Emgesa Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Programa de Emisión de Bonos por COP3,71 billones AAA (col)

### Perspectiva

Nacional de Largo Plazo Estable

### Información Financiera

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

COP millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Ventas	2.614.474	2.397.428
EBITDA	1.716.728	1.480.319
Marg. EBITDA (%)	66	62
Flujo Generado por las Operaciones	1.306.338	1.045.714
Flujo de Caja Libre (FCF)	1.328.980	316.657
Efectivo e Inv. Corrientes	960.988	837.264
Deuda Total Aj.	3.746.551	3.290.769
Deuda Total Aj./EBITDAR	2,2	2,2
Deuda Total Aj./FGO	2,7	2,9
EBITDA/Intereses	13,8	12,5

Fuente: Emgesa

### Analistas

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

Jorge Yanes  
+57 1 326-9999 Ext. 1170  
[jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:jorge.yanes@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Calificaciones

**Posición de Negocio Sólida:** Emgesa, S.A. (Emgesa) es uno de los generadores de electricidad más importantes de Colombia. Al cierre de 2014, la empresa controlaba 19,1% de la capacidad de generación del país y representó 21,2% de la energía generada. La calidad de sus activos, la complementariedad de las cuencas hidrológicas donde opera, el costo marginal bajo de la generación hídrica y la diversificación de su matriz de generación (85,5% hidroeléctrica; 14,5% térmica), hacen que la compañía este menos expuesta a riesgos de variación hidrológica.

**Resultados Operacionales Robustos:** La estrategia comercial de Emgesa ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y ha permitido una predictibilidad alta de sus ingresos, acompañado de márgenes EBITDA altos y estables. La estrategia comercial de Emgesa ha tenido como objetivo realizar cerca de 70% de las ventas de energía, a través de contratos por períodos de 1 año a 3 años. Los ingresos provenientes de los cargos por confiabilidad también contribuyen con la estabilidad de la generación de flujo de caja de la empresa.

**Apalancamiento Moderado:** Fitch Ratings anticipa que Emgesa mantenga un apalancamiento en niveles consistentes con sus calificaciones, incluso considerando la mayor presión en el flujo de caja libre que se espera durante 2015. Al cierre de diciembre 2014, Emgesa registró deuda financiera por COP 3,74 billones, lo que representa un apalancamiento moderado de 2,2 veces (x).

**Posición de Liquidez Robusta:** Emgesa mantiene una posición de liquidez sólida, sustentada en una generación operativa robusta, niveles de efectivo altos y un perfil de vencimiento de deuda manejable. Al cierre de 2014, la empresa cerró con un saldo de efectivo de COP 960.988 millones y generación de flujo de caja libre positivo, mientras que la deuda de corto plazo resultó en COP 356.451 millones. Excluyendo la deuda de corto plazo, el próximo pago de deuda de cuantía importante es por COP 211.000 millones en 2017.

**Importancia Estratégica de los Accionistas:** Enel, S.p.A, a través de sus filiales Enersis, S.A. y Endesa Chile, participa con 48,5% de la propiedad accionaria de Emgesa y mantiene el control de la compañía con el,4% de las acciones con derecho a voto. La relación de Enel con Emgesa es positiva, dada la transferencia continua de conocimiento, integración tecnológica y prácticas comerciales que aporta a la empresa.

**Perspectiva Estable:** Fitch estima que el apalancamiento de Emgesa, incluyendo las inversiones adicionales en El Quimbo, resultará alrededor de 3x, al cierre de 2015.

### Sensibilidad de las Calificaciones

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de las calificaciones se incluyen un aumento sostenido en el apalancamiento superior a 3,5x, como resultado de las inversiones en el proyecto El Quimbo y una estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital y apalancamiento.

### Eventos Recientes

En abril de 2015, Emgesa anunció sobrecostos nuevos en el proyecto El Quimbo, por lo cual la empresa aumentó su presupuesto para la realización del mismo a USD1.231 millones, lo cual representa un incremento de USD114 millones con respecto al último presupuesto anunciado en 2014. La compañía espera comenzar el proceso de llenado de la represa durante el segundo semestre de 2015.

Durante 2014, la empresa terminó el proyecto El Salaco, el cual consistía en rehabilitar y aumentar la capacidad de los activos de generación que la compañía tiene en el Río Bogotá. Esta construcción adicionó 144,6 megavatios (MW) de capacidad nueva, permitiéndole a Emgesa alcanzar una capacidad de generación total de 3.059 MW, al final del 2014. La inversión en este alcanzó USD43,7 millones

### Perfil Financiero

#### Liquidez y Estructura de Capital

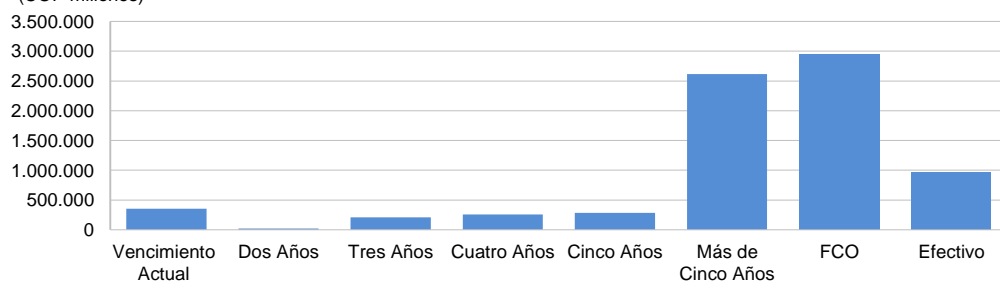
Emgesa ha presentado niveles de liquidez fuertes de manera sostenida, sustentado en su generación sólida de flujo de caja, sus niveles de efectivo altos y un perfil de vencimiento de obligaciones financieras manejable. Al finalizar 2014, la compañía cerró con un nivel de efectivo de COP960.988 millones y un flujo de caja libre positivo. Por otra parte, la deuda de corto plazo se mantuvo en COP356.451 millones. Excluyendo la deuda de corto plazo, la próxima amortización de cuantía alcanza COP211.000 millones y está prevista para 2017.

La deuda de largo plazo de Emgesa es de COP3.390.100 millones y está compuesta principalmente de emisiones de bonos locales, las cuales tienen vencimientos entre 2015 y 2030. El balance general de la compañía no presenta exposición a volatilidades en la tasa de cambio, dado que 100% de las obligaciones están denominadas en moneda local.

#### Vencimiento de Deuda

Cifras a Diciembre 31, 2014

(COP millones)



FCO: Flujo de Caja Operativo  
Fuente: Emgesa

Fitch considera el riesgo de refinanciamiento de Emgesa como bajo, debido a los niveles moderados de apalancamiento y el perfil de vencimiento adecuado de la deuda financiera. Todo compensa las mayores presiones previstas en la generación de flujo de caja libre durante 2015. Además, la empresa mantiene líneas de crédito disponibles por COP1,7 billones y un acceso probado al mercado de capitales local e internacional, lo que refuerza sus fuentes de liquidez.

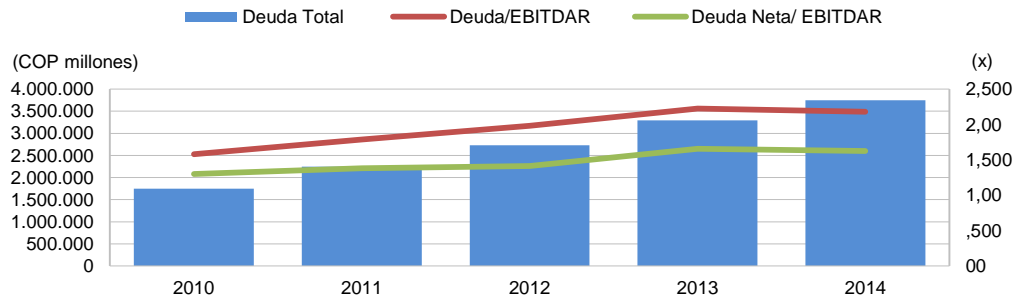
#### Metodologías Relacionadas

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

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

Al cierre de diciembre 2014, Emgesa registró deuda financiera por COP3,74 billones, lo que representa un apalancamiento moderado de 2,2x. Fitch estima que el apalancamiento de Emgesa, incluyendo las inversiones adicionales en El Quimbo, se ubicarán alrededor de 3x, al cierre de 2015. Posteriormente, con el inicio de las operaciones del proyecto, se espera que el apalancamiento se reduzca hasta un rango entre 2,5x y 3x, desde 2016.

**Deuda Total y Apalancamientos**



Fuente: Emgesa

**Análisis de Flujo de Caja**

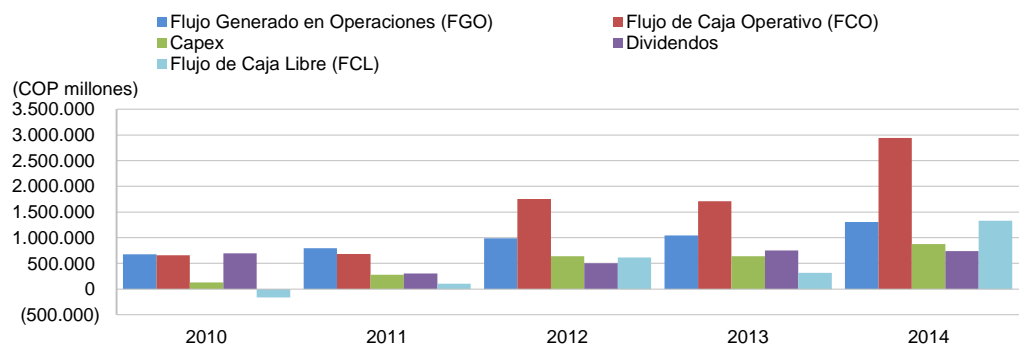
La estrategia financiera de la empresa se enfoca en generar un flujo de caja operacional fuerte y predecible; esto es a través del fortalecimiento de su base de activos y de su estrategia comercial conservadora.

Durante 2014, la empresa se benefició de unas condiciones de hidrología favorables en las áreas donde están localizados sus activos de generación, conjuntamente con una coyuntura de precios históricamente altos, con lo cual incrementó 9% en ingresos y cerró con margen EBITDA de 65,6%, el nivel más alto desde 2011.

Se espera que la expansión de la operación que resulte de la planta El Quimbo, impulse la generación de energía de la empresa en 2015. Sin embargo, un escenario de precios más estables en el mercado spot, podría limitar la expansión en el flujo de caja operativo. Durante los últimos 5 años, Emgesa ha presentado márgenes EBITDA entre 59% y 66%, con un promedio de 63%. Lo anterior refleja la habilidad de la empresa para adaptarse a las condiciones hidrológicas diferentes.

La generación de flujo de caja operativo de Emgesa ha logrado financiar su programa exigente de inversiones y de dividendos, manteniendo un flujo de caja libre positivo. Fitch espera que la empresa presente un flujo de caja negativo durante 2015, debido a que tiene que desembolsar alrededor de COP750.000 millones con el fin de completar el proyecto el Quimbo. Además, la agencia anticipa que la empresa mantenga una generación de flujo de caja libre de neutral a positivo, a partir de 2016; en ausencia de proyectos de generación eléctrica nuevos de gran cuantía.

**Comportamiento del Flujo de Efectivo**



Fuente: Emgesa

Emisores Comparables y Análisis del Sector

Historial de Calificación

Fecha	Calificación*	Perspectiva
7 may 2015	AAA(col)	Estable
13 may 2014	AAA(col)	Estable
16 may 2013	AAA(col)	Estable
18 may 2012	AAA(col)	Estable
23 may 2011	AAA(col)	Estable

\*Calificación Nacional de Largo Plazo  
Fuente: Fitch

USD millones	Centrais Electricas Brasileiras, S.A. (Eletrobras)	Comisión Federal de Electricidad (CFE)	Emgesa, S.A. E.S.P.	Empresa Nacional de Electricidad, S.A. (Endesa-Chile)	Isagen, S.A. E.S.P.
UDM a partir de	12/31/14	12/31/14	12/31/14	12/31/14	12/31/14
Calificación Internacional de Largo Plazo	BB	BBB+	BBB	BBB+	BBB-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Estadísticas Financieras</b>					
Ventas Netas	11.389	22.652	1.093	4.028	974
Variación de Ventas (%)	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2
EBITDA	391	2.627	718	2.008	311
Margen de EBITDA (%)	3,4	11,6	65,7	49,8	31,9
Flujo de Caja Libre (FCL)	(1.545)	720	555	273	(235)
Deuda Total Ajustada	16.840,9	62.248,6	1.566,0	3.484,6	1.393,3
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.935	2.467	402	554	137
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(1.626)	4.066	546	1.455	223
Inversiones de Capital	(2.328)	(4.530)	(366)	(694)	(391)
<b>Indicadores Crediticios (x)</b>					
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	0,3	1,8	13,8	8,9	14,2
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda	0,5	1,2	5,0	1,5	(1,8)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	43,1	13,7	2,2	1,7	4,5
FGO/Intereses Financieros Brutos	(0,5)	3,6	11,3	6,8	10,9

Fuente: Fitch

Perfil de la Empresa

Emgesa es una de las empresas de generación de energía más grandes de Colombia, con una participación de 19,1% en la capacidad instalada nacional y 21,2% en la generación total de energía del sistema. Cuenta con diversificación geográfica de activos, los cuales se encuentran localizados en regiones que tienen características climáticas distintas, mitigando en cierta medida el riesgo hidrológico. De la capacidad instalada de la compañía, 85% proviene de plantas hidroeléctricas y 15% de plantas térmicas.

La estrategia comercial de la empresa le ha ayudado a fortalecer su posición competitiva y ha favorecido su estabilidad financiera. Esta estrategia se ha enfocado en que cerca de 70% de las ventas, se realice a través de contratos. A pesar de que la generación de energía es vulnerable a cambios en la hidrología del país y a los precios de la energía, Emgesa ha mostrado flujos de caja razonablemente estables.

La empresa es indirectamente controlada por Enel, a través de Enersis, S.A. y Endesa Chile. Enel controla 48,5% del interés económico de la empresa y 56,5% del derecho a voto. La relación de Enel con Emgesa es considerada positiva por la transferencia de buenas prácticas de negocio.

La Empresa de Energía de Bogotá, S.A. E.S.P. (EEB; con calificación internacional en 'BBB' asignada por Fitch), también cuenta con una participación importante sobre Emgesa, pues posee 51,5% de los derechos económicos y 43,6% del derecho a voto. EEB también tiene una participación no controladora en la distribuidora de electricidad Codensa, S.A. E.S.P. y participación controlante en la mayor empresa de transporte de gas natural del país, Transportadora de Gas Internacional, S.A. E.S.P.

Resumen Financiero — Emgesa, S.A. E.S.P

(COP millones, cierre de año diciembre 31)

Rentabilidad	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	1.716.728	1.480.319	1.379.307	1.256.232	1.109.126
EBITDAR	1.716.728	1.480.319	1.379.307	1.256.232	1.109.126
Margen de EBITDA (%)	65,7	61,7	64,3	66,1	58,8
Margen de EBITDAR (%)	65,7	61,7	64,3	66,1	58,8
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	15,7	12,5	13,0	12,2	11,6
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	50,8	13,2	28,7	5,3	(8,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	18,2	15,1	14,0	12,6	10,3
<b>Coberturas (x)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	11,3	9,5	8,7	6,4	5,8
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	13,8	12,5	10,9	8,5	8,0
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	13,8	12,5	10,9	8,5	8,0
EBITDA/Servicio de Deuda	3,6	4,1	5,9	2,2	2,2
EBITDAR/Servicio de Deuda	3,6	4,1	5,9	2,2	2,2
FGO/Cargos Fijos	11,3	9,5	8,7	6,4	5,8
FFL/Servicio de Deuda	3,0	1,2	3,2	0,4	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	5,0	3,5	6,6	1,3	0,6
FGO/Inversiones de Capital	3,4	2,7	2,8	2,5	5,2
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,7	2,9	2,5	2,4	2,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,2	2,2	2,0	1,8	1,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,6	1,7	1,4	1,4	1,3
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,2	2,2	2,0	1,8	1,6
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1,6	1,7	1,4	1,4	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,5	3,9	5,1	7,4	7,7
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2
<b>Balance</b>					
Total Activos	10.647.128	9.785.473	9.140.079	8.265.858	7.780.872
Caja e Inversiones Corrientes	960.988	837.264	785.375	511.654	306.803
Deuda Corto Plazo	356.451	240.669	105.827	425.725	361.153
Deuda Largo Plazo	3.390.100	3.050.100	2.626.760	1.821.760	1.390.009
<b>Deuda Total</b>	<b>3.746.551</b>	<b>3.290.769</b>	<b>2.732.587</b>	<b>2.247.485</b>	<b>1.751.162</b>
Total Patrimonio	5.222.204	5.806.219	5.721.350	5.443.061	5.132.679
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>8.968.755</b>	<b>9.096.988</b>	<b>8.453.937</b>	<b>7.690.546</b>	<b>6.883.841</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.306.338	1.045.714	984.667	796.769	676.734
Variación del Capital de Trabajo	1.637.823	660.887	768.967	(115.081)	(18.924)
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>2.944.161</b>	<b>1.706.601</b>	<b>1.753.634</b>	<b>681.688</b>	<b>657.810</b>
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(875.513)	(636.387)	(636.378)	(274.744)	(126.626)
Dividendos	(739.668)	(753.557)	(501.845)	(305.613)	(696.083)
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>1.328.980</b>	<b>316.657</b>	<b>615.411</b>	<b>101.331</b>	<b>(164.899)</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—
Otras Inversiones, Neto	(45.727)	(798.383)	(718.142)	(229.131)	—
Variación Neta de Deuda	455.782	558.182	420.934	361.419	267.695
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	(444.778)
Otros (Inversión y Financiación)	(1.615.313)	(24.568)	(44.481)	(28.768)	—
<b>Variación de Caja</b>	<b>123.722</b>	<b>51.888</b>	<b>273.722</b>	<b>204.851</b>	<b>(341.982)</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	2.614.474	2.397.428	2.144.329	1.899.158	1.886.779
Variación de Ventas (%)	9,1	11,8	12,9	0,7	(2,2)
EBIT	1.568.345	1.330.628	1.234.160	1.104.498	970.728
Intereses Financieros Brutos	124.415	118.772	126.198	147.465	138.263
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	1.005.529	870.141	783.529	667.756	571.976

Fuente: Emgesa



**Relación con los Medios:**

María Consuelo Pérez  
Bogotá, Colombia  
Tel. + 571 307-5180 ext. 1460  
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Mayo 6, 2015.

Acta Número: 3981

Objeto del Comité: Revisión Periódica

**Definición de las Calificaciones:**

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](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

**Criterios de calificación aplicables:**

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).
- Metodología Vinculo 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): Daniel R. Kastholm, Natalia O'Byrne, 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](http://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](http://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](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 © 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 por 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 disseminación 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.