

# Enka de Colombia S.A.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

Emisión bonos ordinarios

BBB-(col)

### Perspectiva

Estable

## Información Financiera

Enka de Colombia S.A.

(COP millones)	UDM	
	30 jun 2016	31 dic 2015
Ventas	359.946	358.756
EBITDA	43.841	44.386
Marg. EBITDA (%)	12,2	12,4
Flujo Generado por las Operaciones	3.297	13.373
Flujo de Caja Libre (FCL)	10.047	27.174
Efectivo e Inversiones		
Corrientes	18.983	20.540
Deuda Total Aj.	58.486	67.674
Deuda Total		
Aj./EBITDAR (x)	1,3	1,5
Deuda Total Aj./FGO (x)	7,0	3,5
EBITDA/Intereses (x)	7,9	6,8

UDM: últimos 12 meses. x: veces.  
Fuente: Enka.

### Factores Claves de Calificación

**Alza en Calificación:** El alza en la calificación incorpora el incremento en la generación operativa de la compañía favorecida por la consolidación de la línea de negocio Eko Pet, la depreciación del peso colombiano y las medidas de control de costos y gastos que le permiten contar con una estructura de costos más liviana. Asimismo, considera la generación de flujo de caja libre positivo, luego de financiar sus inversiones de capital, que se destinó a reducir su deuda.

**Fortalecimiento de la Generación Operativa:** La consolidación de los proyectos estratégicos y la depreciación del tipo de cambio favorecieron la generación operativa de Enka de Colombia S.A. (Enka). La línea de negocio Eko Pet, que representa cerca de 15% de las ventas, le permitió diversificar la base de ingresos con productos de mayor valor agregado que le brindan una estabilidad mejor y previsibilidad a su flujo de caja operativo. En opinión de Fitch Ratings, esta línea de negocio es menos vulnerable a las variaciones de los ciclos económicos.

**Naturaleza Cíclica del Negocio:** Las operaciones de la empresa se ven afectadas por la volatilidad de sus volúmenes de venta, dados los ciclos propios de la industria, así como por la exposición de sus negocios a variables exógenas, como los movimientos de la tasa de cambio y de los costos de materias primas. A esto se suma el impacto por su exposición al sector textil y otros bienes durables que están sometidos a presiones competitivas altas y son más vulnerables a los episodios de contracción de la actividad económica.

**Reducción en el Apalancamiento:** El apalancamiento de la empresa se ha reducido debido al aumento en la generación de EBITDA y la generación de flujo de efectivo para el repago de deuda. A diciembre de 2015, la relación deuda financiera a EBITDA fue de 1,5 veces (x), lo que le da más flexibilidad financiera, dada la naturaleza cíclica del negocio en el que se encuentra. La calificación incorpora la expectativa de que el apalancamiento se mantenga en niveles cercanos a las 2x en los próximos años.

### Sensibilidad de la Calificación

Fitch considera poco probable una acción positiva de calificación en el corto a mediano plazo. Sin embargo, podría producirse ante el fortalecimiento de negocios con ingresos y volúmenes más predecibles, así como por la sostenibilidad y predictibilidad del flujo de caja libre positivo.

Una acción negativa sobre las calificaciones podría producirse ante la ocurrencia, individual o en conjunto, de alguno de los factores siguientes. La reducción de los volúmenes de venta que afecten la generación operativa de la empresa; inversiones de gran envergadura financiadas principalmente con deuda; y por disminución en la utilización de la capacidad instalada de las líneas nuevas de producción que limiten la generación de flujo de caja libre.

### Analistas

Nury Barreto  
+57 1 484-6770 ext: 2002  
[nury.barreto@fitchratings.com](mailto:nury.barreto@fitchratings.com)

José Luis Rivas  
+57 1 484-6770 ext: 1016  
[josel.rivas@fitchratings.com](mailto:josel.rivas@fitchratings.com)

### Eventos Recientes

Eko Red S.A.S., fue constituida el 25 de enero de 2013 a partir de una alianza entre Enka y Cooperenka (Cooperativa de trabajadores de Enka de Colombia S.A.) con el objetivo de recuperar botellas de PET en todo el país para ser transformadas por Enka en materias para la industria. En agosto de 2016, Enka incrementó su participación en Eko Red de 51% a 100% después de suscribir un acuerdo con Cooperenka para adquirir dichas acciones por valor de COP2.500 millones, para lo cual se utilizaron recursos propios.

### Perfil Financiero

#### Vencimiento de Deuda y Liquidez

Enka cuenta con niveles de liquidez adecuados, lo cuales se soportan en el mejoramiento de su generación de flujo de caja, en la disminución en su nivel de endeudamiento y en vencimientos de deuda manejables. A junio de 2016, la compañía cerró con efectivo y equivalentes de COP18.983 millones, mientras que la deuda de corto plazo era de COP8.525 millones.

Durante 2016 y 2019, las amortizaciones anuales se encuentran en un rango entre COP9.700 y COP11.100 millones. Fitch no anticipa que la empresa realice proyectos que presionen su generación de flujo de caja, por lo cual se estima que no habrá refinanciación de la deuda y esta disminuirá constantemente.

La agencia considera el riesgo de refinanciamiento de Enka como moderado, dada la reducción en sus niveles de apalancamiento. La empresa cuenta con un cupo disponible en líneas de crédito con el sector bancario por COP83.094 millones.

A junio de 2016, la deuda de la empresa alcanzó COP58.486 millones. El 90% de esta deuda estaba denominada en dólares estadounidenses, el resto está en pesos. La moneda de referencia de Enka es el dólar; 84% de los ingresos y 53% de los costos y gastos están indexados a esta moneda.

#### Metodología Relacionada

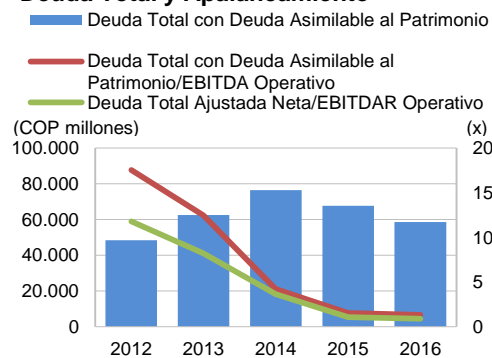
Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

#### Vencimiento de Deuda y Liquidez

Cifras a diciembre 2015	(COP millones)
Vencimiento actual	9.742
Dos años	9.737
Tres años	10.165
Cuatro años	10.613
Cinco años	11.083
Más de cinco años	16.333
FCO	30.969
Caja	20.540

Fuente: Enka.

#### Deuda Total y Apalancamiento



#### Análisis del Flujo de Caja

Durante 2015, la generación de flujo caja operativo de la empresa mejoró significativamente. Lo anterior se debió al incremento en los ingresos y a la optimización de costos y gastos que ha venido desarrollando Enka.

El Capex de la empresa se enfoca en realizar inversiones en el mejoramiento de los procesos productivos, generando ahorros importantes en costos de producción, en desarrollar nuevos productos y reemplazar *commodities* por especialidades, que mejoren la rentabilidad de la

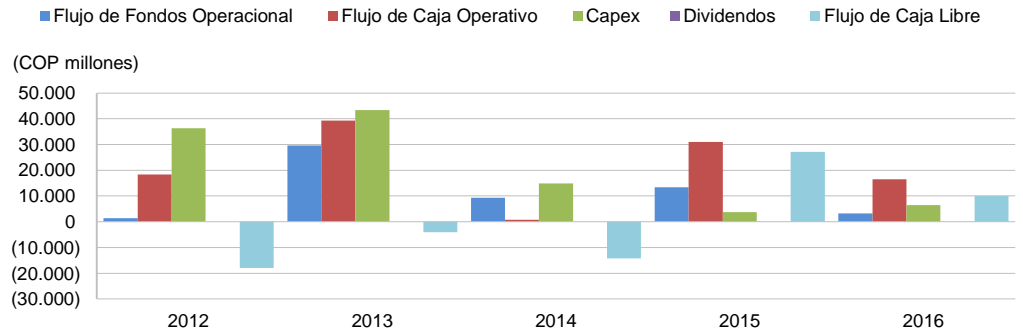
## Historial Crediticio

Fecha	Calificación Nacional LP	Perspectiva
5 oct 2016	BBB-(col)	Estable
16 oct 2015	BB(col)	Positiva
23 oct 2014	B(col)	Estable
31 oct 2013	B(col)	Estable
6 nov 2012	B(col)	Negativa
9 nov 2011	B(col)	Negativa
11 nov 2010	B(col)	Estable
27 jul 2009	B(col)	Estable

Fuente: Fitch.

compañía. Asimismo, se enfoca en cumplir con los requerimientos normativos y regulatorios, que le eviten sanciones y demandas en temas ambientales.

## Comportamiento del Flujo de Caja



Fuente: Enka.

A junio de 2016, Enka invirtió COP1.260 millones en la actualización de su sistema de información. La empresa estimaba invertir COP990 millones adicionales en ese mismo año.

El Capex estimado por la compañía para los próximos años se encuentra entre COP2.000 millones y COP2.500 millones y está alineado con lo que se ha desarrollado en los períodos anteriores. La compañía no prevé que se hagan inversiones de gran envergadura que presionen su generación de flujo de caja libre. Asimismo, Enka no puede repartir dividendos porque se acogió a la Ley 550.

## Perfil de la Empresa

Enka es una sociedad anónima, creada en 1964. Su actividad económica está en el sector petroquímico, la producción de fibras, filamentos e hilazas sintéticas y artificiales de poliéster y poliamida (*nylon*), de polímeros de poliéster y *nylon*, reciclaje de PET. Su orientación es atender con sus productos y servicios a la industria química de llantas, textil, plástico, entre otras. Sus instalaciones de fábrica se encuentran ubicadas en el municipio de Girardota (Antioquia) y oficinas administrativas en los municipios de Girardota y Medellín.

A comienzos de la década de 2000, el sector textil en Colombia atravesaba por una situación difícil que afectó directamente la rentabilidad de la empresa. Esta condición se profundizó aún más por las condiciones políticas y económicas presentes en los mercados de exportación, y junto con la acumulación de un pasivo muy elevado, obligaron a Enka a realizar una restructuración de sus acreencias bajo el amparo de la Ley 550 de 1999.

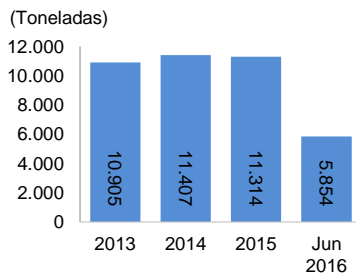
El pago de las obligaciones fiscales y parafiscales se realizó entre 2005 y 2011. A partir de marzo de 2012 se comenzó a pagar a los demás acreedores externos (financieros, tenedores de bonos y proveedores). El saldo de lo adeudado se pagará en 24 contados trimestrales durante 2016 a 2021.

## Hilos Industriales

Estos productos son utilizados como insumo en la fabricación de llantas para vehículos, redes para pescar, cables de alta resistencia, entre otros productos. Por su parte, las ventas de lona para llantas lograron un importante crecimiento en países como Estados Unidos, Costa Rica, Perú y México, compensando parcialmente el impacto generado por la situación económica y política en Brasil y Venezuela.

La empresa está buscando la homologación de lonas para la fabricación de llantas para motos. Este tiene potencial en el mercado brasilero.

## Venta Volumen Hilos Industriales



Fuente: Enka.

La inversión en modernización de equipos y el enfoque hacia mercados de mayor valor agregado permitieron incrementar el volumen de ventas de hilo técnico a Canadá, al igual que el desarrollo de hilos técnicos de *nylon* 6 para la industria militar en Colombia. Además, crecieron las ventas en Estados Unidos, Portugal y Perú, contrarrestando la desaceleración en el mercado brasileño.

**Filamentos**

Son productos a base de *nylon* y poliéster, utilizados principalmente en la industria textil. Las ventas de este producto se concentran en el mercado colombiano y han sido impactadas significativamente por el incremento de las importaciones asiáticas y el contrabando, con el consecuente desplazamiento de la producción nacional.

Durante 2015, el sector textil presentó una baja dinámica, tanto en Colombia como en el exterior. Esto explica la caída en el volumen de ventas (15%) para esta línea de negocio. No obstante, los ingresos crecieron 2%, alcanzando COP98.094 millones, sustentados por la devaluación y el enfoque en *nylon* y en las especialidades de valor agregado. La empresa continúa la estrategia de reconversión hacia estas especialidades.

**Resinas**

El volumen de resina vendida durante 2015, aumentó 7,6% con respecto a 2014, impulsado principalmente por el incremento en ventas de Eko Pet. Durante este año, la línea Eko Pet se consolidó como una de las fuentes principales de nuevos ingresos para la empresa, suministrando resinas para la fabricación de envases a las principales productoras de bebidas en Colombia y a una de las consumidoras más grandes de PET del mundo, ubicada en Estados Unidos.

El volumen de ventas Eko Pet aumentó 75% comparado con el 2014. Tiene perspectivas de crecimiento en el futuro sólidas.

A junio de 2016, la planta Eko Pet alcanzó 100% de su capacidad gracias al fortalecimiento de la red de captación, que ha suministrado las botellas necesarias para la planta. Esta línea de negocio cada vez tiene una participación más fuerte sobre los ingresos de la compañía pasando de 6% en 2014, a 11% en 2015 y a 15% en junio de 2016.

**Fibras**

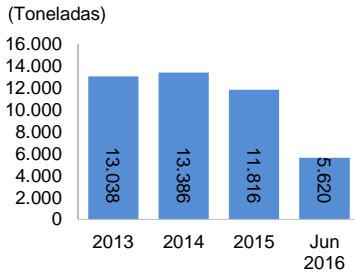
Son aplicaciones utilizadas principalmente en productos de hogar (guatas y rellenos). A diciembre de 2015, las ventas en volumen de esta línea de negocio disminuyeron 15%, mientras que las ventas en pesos cayeron 7%. Esto se explica principalmente por la contracción en la demanda del mercado brasileño y la competencia asiática de productos a bajo precio.

**Tendencia del Negocio**

El volumen vendido durante 2015 fue de 60.281 toneladas, 3% menor que el del año anterior. La caída se debe principalmente a la dinámica baja del sector textil tanto en Colombia como en el exterior, así como por la caída de las exportaciones de PET a Venezuela, consecuencia de las restricciones cambiarias de ese país y del cierre en la frontera, y significó una contracción en los ingresos de 7%.

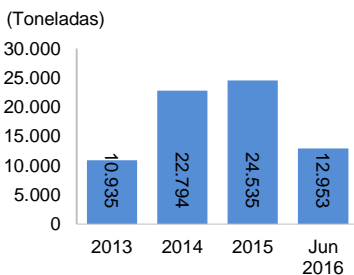
A junio de 2016, 39% de las ventas de la empresa derivaron de las exportaciones, principalmente dirigidas a Brasil, Estados Unidos y Perú. La disminución en las exportaciones fue a causa de la disminución en ventas a Venezuela y Brasil. En comparación con el mismo período del año anterior, los ingresos fueron estables (crecieron 0,3%), debido al incremento en la venta de Eko Pet (cuya planta se encuentra trabajando al 100% de capacidad) y a la sustitución de exportaciones de Brasil a mercados como Perú y Estados Unidos.

**Venta Volumen Filamentos**



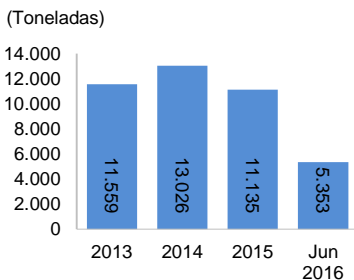
Fuente: Enka.

**Venta Volumen Resinas**

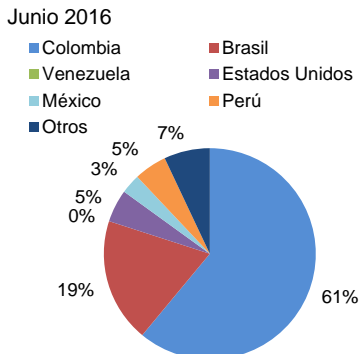


Fuente: Enka.

**Venta Volumen Fibras**

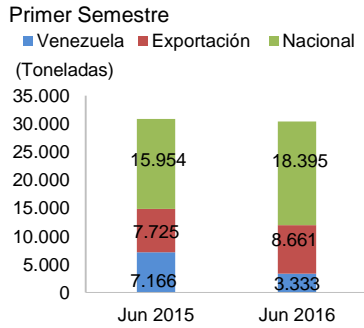


**Ventas por Destino**



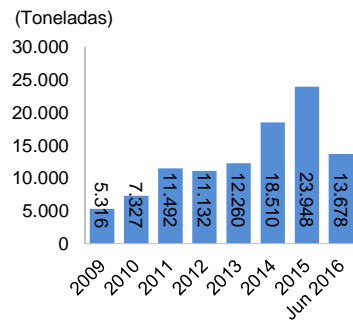
Fuente: Enka.

## Evolución Volumen de Ventas



Fuente: Enka.

## Captación de Botellas PET



Fuente: Enka.

A diciembre de 2015, el EBITDA de la empresa alcanzó los COP44.386 millones, el cual representa un margen de 12,4%, que duplica el alcanzado en 2014 de 5,6%. Este incremento en la generación operacional se debe a un aumento en los ingresos de 10,3%, explicado por el crecimiento en ventas de Eko Pet, de hilo técnico industrial (en Colombia, Estados Unidos y Perú) y de lona para llantas (en Brasil, Estados Unidos, Perú, México y Costa Rica). El incremento en volumen de estas líneas de negocio compensa la caída que se da en otras. Además, la depreciación del tipo de cambio favorece los ingresos de la empresa, ya que gran parte de sus ingresos está en dólares.

Asimismo, Enka ha logrado volver más liviana su estructura de costos y gastos, a través de ahorros en servicios de energía, puesto que se beneficia por contar con una planta de autogeneración, que la blinda ante la volatilidad del precio de este servicio en momentos de escasez como el del fenómeno de El Niño en 2016. También, esto fue a través de costos de nómina, dado que hubo un cambio en la convención colectiva que permitió la reconversión de los trabajadores a un nuevo régimen; más de 90% de la planta de personal está reconvertida.

A junio de 2016 (últimos 12 meses, UDM), el EBITDA alcanzó un valor de COP43.841 millones, con un margen de 12,2%, la contracción en el margen se debe principalmente a la reducción en ventas en los mercados de Venezuela y de Brasil y a la caída en los precios del petróleo que afecta el precio de las materias primas (productos comercializados por Enka). La entidad ha logrado sortear estas dificultades a través del fortalecimiento en ventas en otros mercados, con el fortalecimiento de la línea de producto Eko Pet (cuya planta se encuentra al 100% de capacidad) y con la depreciación del peso.



**Principales Supuestos  
Claves de Proyección:**

- planta EKO PET utilizada al 100 % de su capacidad;
- la tasa de cambio se comporta según lo estimado por Fitch y esto tiene efectos sobre los precios de venta de los productos;
- no se consideraron proyectos de inversión de capital de gran envergadura.

**Enka de Colombia S.A.**

(COP millones)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018
<b>Resumen Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	325.309	358.756	331.652	324.086	334.099
Variación de Ventas (%)	19,5	10,3	(7,6)	(2,3)	3,1
EBITDA Operativo	18.186	44.386	22.893	21.253	21.649
Margen de EBITDA Operativo (%)	5,6	12,4	6,9	6,6	6,5
EBITDAR Operativo	18.186	44.386	22.893	21.253	21.649
Margen de EBITDAR Operativo (%)	5,6	12,4	6,9	6,6	6,5
EBIT Operativo	8.163	29.121	7.547	5.446	5.369
Margen de EBIT Operativo (%)	2,5	8,1	2,3	1,7	1,6
Intereses Financieros Brutos	(2.909)	(6.486)	(3.711)	(3.135)	(3.111)
Resultado antes de Impuestos	(8.123)	(7.063)	3.837	2.311	2.257
<b>Resumen de Balance General</b>					
Efectivo Disponible	10.649	20.540	18.469	15.529	17.985
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	76.510	67.674	57.932	48.195	52.030
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	76.510	67.674	57.932	48.195	52.030
Deuda Neta	65.861	47.134	39.463	32.666	34.044
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>					
EBITDA	18.186	44.386	22.893	21.253	21.649
Intereses Financieros Brutos			(3.711)	(3.135)	(3.111)
Costo Financiero Implícito (%)	0,0	0,0	5,9	5,9	6,2
Impuesto de Caja			(2.032)	(1.448)	(1.419)
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados			0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(8.831)	(31.013)	0	0	0
FGO	9.355	13.373	17.151	16.670	17.119
Margen de FGO (%)	2,9	3,7	5,2	5,1	5,1
Variación en Capital de Trabajo	(8.592)	17.596	(2.648)	(7.373)	(15.998)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	763	30.969	14.503	9.297	1.121
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total					
Inversión de Capital	(14.941)	(3.795)			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	4,6	1,1			
Dividendos Comunes					
Adquisiciones/Desinversiones Netas					
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros					
Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(14.941)	(3.795)	(6.831)	(2.500)	(2.500)
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	(14.178)	27.174	7.672	6.797	(1.379)
Margen de FFL (%)	(4,4)	7,6	2,3	2,1	(0,4)
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	1.590		0	0	0
Variación Neta de Deuda	1.950	(18.959)	(9.742)	(9.737)	3.835
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación Total en Caja	(10.638)	8.215	(2.071)	(2.940)	2.457
<b>Indicadores de Cobertura (veces)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,9	3,0	5,6	6,3	6,5
FGO/Cargos Fijos	3,9	3,0	5,6	6,3	6,5
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	6,3	6,8	6,2	6,8	7,0
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6,3	6,8	6,2	6,8	7,0
<b>Indicadores de Apalancamiento (veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	4,2	1,5	2,5	2,3	2,4
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	3,6	1,1	1,7	1,5	1,6
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	4,2	1,5	2,5	2,3	2,4
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	6,7	3,5	2,8	2,4	2,6
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	5,8	2,5	1,9	1,6	1,7

**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".