

Fitch Revisa a Positiva la Perspectiva de Calificación de Bonos de Enka

Fitch Ratings afirmó las calificaciones de los Bonos de Enka de Colombia S.A. (Enka) en 'BBB-(col)'. Además, revisó la Perspectiva a Positiva desde Estable.

La decisión de revisar la Perspectiva a Positiva obedece a los resultados de Enka por encima de lo previsto por Fitch en sus últimas proyecciones, y a las expectativas de que sus volúmenes de ventas se sostengan en los siguientes años. Las medidas regulatorias *antidumping* podrían propiciar un entorno operativo más favorable para las ventas locales de líneas de negocio como filamentos y fibras, los cuales están más expuestos a presiones competitivas y contracción de la actividad económica. Adicionalmente, se espera que el desarrollo de los proyectos nuevos de poliolefinas y fibras fortalezca los ingresos y la generación operativa de la compañía a partir de volúmenes mayores en la línea de resinas, cuya demanda está vinculada al sector de alimentos y bebidas, así como una rentabilidad mayor al producir fibras de valor agregado mayor. Se espera que lo anterior contribuya a brindarle una predictibilidad y estabilidad mayores a su flujo de caja operativo (FCO). Una acción positiva de calificación dependerá del sostenimiento de volúmenes, de la generación operativa y de la generación de flujo de caja libre (FCL) positivo después del ciclo de inversiones.

La calificación también refleja la diversificación mayor de la base de ingresos de la compañía con productos de valor agregado con exposición menor a los ciclos económicos que, junto con una diversificación geográfica mayor, contribuye a darle más firmeza y estabilidad a los ingresos de la compañía. También considera su posición competitiva relevante en los negocios tradicionales y su posición de liderazgo en reciclaje de PET en Colombia, un negocio con un potencial alto de crecimiento. Fitch espera que el FCL sea negativo durante 2018, mientras concluyen las inversiones principales de los proyectos nuevos de la compañía, lo que llevaría a que las métricas de apalancamiento se incrementen hasta las 3 veces (x) durante el año y se reduzcan durante los años siguientes. La calificación aún está limitada por la naturaleza cíclica del negocio, su escala de operación limitada, la predictibilidad de los flujos operativos de algunas de sus líneas de negocio y la exposición de sus resultados a variables exógenas como las variaciones del tipo de cambio y los precios de las materias primas.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Diversificación Geográfica y de Productos:

La compañía ha venido diversificando su operación con crecimientos en líneas de negocio de productos con un valor agregado mayor, principalmente en los mercados de exportación favorecidos por un desempeño mejor del negocio de hilos industriales. A junio de 2018, las exportaciones representaron 48% de las ventas, entre las que se destaca el crecimiento de ventas a Estados Unidos y Canadá que representaron 8% de los ingresos, mientras que Brasil y Perú se mantienen como destinos importantes. Durante el primer semestre de 2018, las ventas de productos de alto valor agregado como Hilos Industriales (Hilo técnico y Lona) representaron 23% de los volúmenes de ventas al igual que la resina EKO PET que representó 29%. En opinión de Fitch estas líneas de negocio, al estar en función de sectores con demandas más estables, contribuyen a reducir la vulnerabilidad del FCO frente a líneas de negocio más volátiles como la de filamentos, ligada a la industria textil.

Generación Operativa más Estable:

La generación operativa de Enka ha retornado a niveles históricos y, hacia adelante, Fitch espera una estabilidad mayor soportada en negocios menos expuestos a variables macroeconómicas, precios de materias primas o presiones competitivas del comercio internacional. Las ventas de Eko Pet que representaron alrededor del 17% de los ingresos totales, brindan una firmeza mayor al depender de la demanda del sector de alimentos y bebidas. Asimismo, la línea de hilos Industriales, que representa alrededor del 38% de las ventas, respalda la generación operativa al estar enfocada en nichos de mercado industriales con demanda de valor agregado que presenta menores volatilidades. La agencia espera que los márgenes de rentabilidad se mantengan entre 5% y 6% con la incorporación de volúmenes nuevos de poliolefinas y la sustitución de exportación de fibras por ventas de productos más rentables con valor agregado al mercado local.

Avance en Plan de Inversiones:

En julio de 2018, Enka inauguró la planta nueva para el reciclaje de poliolefinas con capacidad de 3.300 ton/año y se encuentra ejecutando la modernización y ampliación de la planta de fibra corta que mejorarán los ingresos a través

de volúmenes mayores y el EBITDA a través de venta de productos de fibras más rentables. La compañía espera realizar inversiones por alrededor de COP22.000 millones entre 2018 y 2019 lo que derivará en FCL negativo para 2018. Estas inversiones se fondarán con una mezcla de deuda, generación operativa y los desembolsos restantes de la venta de propiedades de inversión por COP3.800 millones. En ausencia de inversiones adicionales, Fitch espera que Enka genere FCL positivo a partir de 2019. Fitch ve como un factor positivo para la calificación la capacidad de ejecución de proyectos que ha mostrado la empresa en los últimos años.

Incremento Moderado en el Apalancamiento:

Fitch espera un incremento moderado en las métricas de apalancamiento debido al financiamiento del plan de inversiones. Durante 2018 y 2019, la compañía espera contratar deuda por aproximadamente USD5,5 millones que elevarían el apalancamiento, medido como Deuda a EBITDA, hasta las 3x al cierre de 2018. La agencia espera una trayectoria de desapalancamiento a partir de 2019, impulsada por la generación de flujo de caja libre positivo ante las menores inversiones y el fortalecimiento de la generación operativa derivada de los proyectos nuevos.

Naturaleza Cíclica del Negocio:

La calificación de Enka está limitada por la volatilidad de la generación de FCO, ya que las líneas tradicionales de negocio que están expuestas a los ciclos propios de la industria aún representan una parte importante de los ingresos. Las operaciones de la empresa se afectaron por la volatilidad de sus volúmenes de venta, 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 local y otros bienes durables que están sometidos a presiones competitivas altas y son más vulnerables a los episodios de contracción de la actividad económica. Los efectos de las medidas antidumping en Colombia aún están por verse y podrían mejorar el desempeño de estas líneas de negocio.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las compañías dentro del mismo rango de calificación de los bonos de Enka son empresas de servicios públicos con tarifas reguladas, ingresos predecibles y estables y niveles de apalancamiento moderados entre las que se encuentran Empresa de Servicios Públicos de Chía Emserchía ESP [BBB(col) / Estable], y Empresa Ibaguereña de Acueducto y Alcantarillado IBAL S.A. E.S.P. [BBB (col) / Positiva]. Enka compara desfavorablemente con sus pares debido a la exposición a los ciclos económicos y al nivel alto de competencia del mercado en el que se encuentra. Estas debilidades, no obstante, están siendo mitigadas a través de la diversificación mayor de productos, el desarrollo de productos innovadores y de valor agregado mayor, la diversificación geográfica de las ventas de la compañía y un gobierno corporativo más robusto al estar listada en bolsa y no depender de los ciclos políticos.

SUPUESTOS CLAVE

- disminución en los precios del PET para el segundo semestre de 2018 y los años siguientes;
- volúmenes adicionales en la línea de resinas por la nueva planta de poliolefinas;
- costos y gastos fijos crecen 1% anual;
- contratación de endeudamiento adicional por USD5,5 millones destinado a financiar su plan de capex.
- tipo de cambio proyectado por Fitch

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los desarrollos futuros que de forma individual o colectiva pudiesen derivar en una acción de calificación positiva, se encuentran:

- generación de EBITDA superior a COP17.000 millones de forma sostenida a través del ciclo del negocio;
- sostenimiento de volúmenes de venta por encima de las 58.000 toneladas;
- sostenibilidad y predictibilidad del FCL positivo;
- consolidación de los proyectos nuevos que se traduzca en una generación operativa mayor.

Entre los desarrollos futuros que de forma individual o colectiva pudiesen derivar en una acción de calificación negativa, se encuentran:

- inversiones mayores de gran envergadura financiadas principalmente con deuda que eleven las métricas de apalancamiento;
- disminución en la utilización de capacidad instalada de las líneas nuevas de producción que limiten la generación de FCL;
- disminución en los volúmenes de venta de forma que se vea impactada la generación operativa.

Liquidez

Enka tiene niveles de liquidez adecuados soportados en su generación de flujo de caja, la disminución en su nivel de endeudamiento y en vencimientos de deuda manejables. A junio de 2018, la compañía mantenía disponibilidad de caja y efectivo por COP8.624 millones y una generación de FCO (UDM) de COP6.180 millones, mientras que la deuda de corto plazo era de COP12.506 millones. Adicionalmente, a junio de 2018, la empresa contaba con líneas de crédito disponibles no comprometidas por COP108.220 millones y una línea de crédito comprometida en dólares por USD3,4 millones para financiar la planta de fibras. El acceso a fuentes de financiación de Enka se compara favorablemente con otros pares en su categoría de calificación.

Contactos Fitch Ratings:

Luis Felipe Idárraga (Analista Líder)

Analista

+571 484 6770 ext. 1026

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69 A No. 9 - 85

Bogotá, Colombia

Jose Luis Rivas (Analista Secundario)

Director

+571 484 6770 ext. 1016

Natalia O'Byrne (Presidenta del Comité de Calificación)

Directora Sénior

+571 484 6770 ext. 1100

Relación con medios:

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

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.

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);

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Enka de Colombia S.A./Emisión de Bonos Ordinarios 1995 por \$30.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 5279

FECHA DEL COMITÉ: 25 de septiembre 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente), Jorge Luis Yanes Arraez, Julián Ernesto Robayo Ramírez

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

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-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 que el incumplimiento de un emisor es inminente.

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](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 © 2018 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 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.

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".