

# Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

Escala Nacional	
Programa de Emisión y Colocación de Valores de Deuda Pública Interna	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

### Perspectiva

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

### Información Financiera

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.		
(COP miles de millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Ventas	6.611	5.271
EBITDA	3.288	2.797
Margen de EBITDA (%)	49,7	53,1
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	8.406	2.047
Flujo de Fondos Libre Efectivo e Inversiones	(1.003)	117
Corrientes	1.119	1.029
Deuda Total	12.567	10.922
Deuda Total/EBITDA (x)	3,8	3,9
Deuda Total/FGO (x)	1,4	4,1
EBITDA/Intereses (x)	3,7	3,8

x: veces.  
Fuente: Reportes de empresa.

### Analistas

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

Jorge Yanes  
+57 1 484-6770, ext. 1170  
[jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:jorge.yanes@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Calificación

**Riesgo de Negocio Bajo:** Las calificaciones de Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) se fundamentan en su riesgo de negocio bajo, derivado de la naturaleza regulada de sus ingresos y posición como monopolio natural en los países donde tiene operaciones. Durante 2016, 74% de sus ingresos, excluyendo el reconocimiento de ingresos de COP5,5 billones por la compensación a Companhia de Transmissao de Energia Elétrica Paulista S.A. (CTEEP), subsidiaria de ISA, provinieron de un negocio de transmisión de energía en Colombia, Brasil, Perú y Bolivia. Este se comporta como un monopolio natural y no está expuesto a riesgo de demanda.

**Flujo de Caja Predecible:** La predictibilidad de su flujo de caja se basa en la naturaleza regulada de sus fuentes principales de ingresos. La diversificación geográfica y por negocios contribuye a la estabilidad operativa y mitiga la exposición a riesgo regulatorio. El flujo de caja operativo (FCO) se beneficiará a mediano plazo por el cobro de COP5,5 billones a valores de 2012, entre 2017 y 2025, por la compensación reconocida a CTEEP dada la renovación anticipada de su concesión en 2012.

**Estrategia de Crecimiento Agresiva:** Fitch Ratings considera ambiciosa la estrategia de crecimiento de ISA. La empresa apunta a triplicar en 2020 la utilidad neta registrada en 2012. Las calificaciones incorporan la estrategia de crecimiento basada en la participación activa en procesos de licitación para la adjudicación de proyectos de transmisión de energía, así como crecimiento inorgánico a través de la adquisición de participaciones accionarias en empresas que operan en los negocios estratégicos de ISA.

**Métricas Crediticias Adecuadas:** La entidad mantiene un perfil financiero adecuado, el cual compara positivamente con otras empresas de transmisión de energía en la región. Sus métricas crediticias reflejan su generación de FCO sólida, niveles de apalancamiento moderados y liquidez adecuada. Fitch espera que el apalancamiento consolidado de ISA se incremente hasta un rango entre 4,0 veces (x) y 4,5x en 2017, tendiendo hacia 3,5x a mediano plazo, dadas las inversiones de capital significativas en los próximos años, así como las adquisiciones anunciadas que alcanzan más de COP1 billón, que están previstas para completarse en 2017.

**Posición de Liquidez Adecuada:** Su posición de liquidez es considerada adecuada y se caracteriza por saldos de efectivo saludables, FCO fuerte, un perfil de amortización de deuda manejable y acceso amplio a los mercados financieros. Para 2017, Fitch espera que se incrementen las necesidades de financiamiento, dadas las presiones en flujo de fondos libre (FFL) por los requerimientos de inversiones en capital (capex), así como por las adquisiciones anunciadas durante el año. En ausencia de inversiones adicionales, el FFL debe resultar neutral o positivo en el mediano plazo.

### Sensibilidad de la Calificación

Entre los desarrollos futuros que podrían individual o colectivamente llevar a una acción negativa de calificación se incluyen un incremento sostenido del apalancamiento sobre 4,5x a nivel consolidado o individual; cambios regulatorios que presionen significativamente la capacidad de generación de FFL; y una estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital, adquisiciones y apalancamiento.

## Vencimientos de Deuda

(COP millones, diciembre 31, 2016)	
2017	1.564.280,7
2018	1.516.791,9
2019	1.754.618,7
2020	2.519.984,4
2021	n.d.
Después de cinco años	5.115.748,7
<b>Total Vencimientos</b>	<b>12.471.424,5</b>

n.d.:no disponible.

Fuente: ISA y cálculos de Fitch.

## Perfil Financiero

### Liquidez y Estructura de Deuda

El perfil de vencimiento de la deuda financiera de ISA es manejable con amortizaciones previstas hasta 2042. Al cierre de 2016, la deuda de corto plazo representó cerca de 13% de la deuda total a nivel consolidado. En el mediano plazo, se espera que la liquidez siga siendo adecuada como resultado de la generación de FCO estable y el acceso a financiamiento de largo plazo. ISA cuenta con un amplio acceso a los mercados financieros. En abril de 2017, colocó COP700.000 millones en bonos locales con vencimientos hasta de 25 años, mejorando su perfil de vencimientos.

Alineado con las expectativas de Fitch, el aumento del EBITDA, luego de la expansión de su base de activos en el negocio de transmisión, mantuvo los niveles de apalancamiento estables, a pesar de los aumentos en capex para la construcción de proyectos de infraestructura. Al cierre de 2016, en términos consolidados, la deuda financiera fue alrededor de COP12,5 billones. El EBITDA, excluyendo el reconocimiento de ingresos por COP5,5 billones de la filial subsidiaria CTEEP, cerró en COP3,3 billones. En consecuencia, el apalancamiento alcanzó 3,8x, nivel adecuado para la categoría de calificación.

Fitch espera que el apalancamiento de ISA, en una base consolidada, esté en un rango entre las 4,0x y 4,5x, con tendencia a reducirse en los próximos años, lo cual depende de los nuevos proyectos adjudicados a la empresa en el futuro..

### Resumen de Liquidez

(COP millones, años al 31 de diciembre)	2015	2016
Total Efectivo y Equivalentes	1.029.250,0	1.167.353,0
Inversiones de Corto Plazo	0,0	215.570,0
Menos: Efectivo No disponible y Equivalentes	0,0	263.106,0
<b>Efectivo y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>1.029.250,0</b>	<b>1.119.817,0</b>
Disponibilidad Bajo Líneas de Crédito Comprometidas	0,0	0,0
<b>Liquidez Total</b>	<b>1.029.250,0</b>	<b>1.119.817,0</b>
Más: Proyección Fitch FFL (Post Dividendos)	—	(1.845.397,9)
<b>Liquidez Total Proyectada 2017</b>	<b>—</b>	<b>(725.580,9)</b>
Nivel de Liquidez	—	0,3
UDM EBITDA	2.796.699,0	3.287.798,0
UDM FFL	116.594,0	(1.003.048,0)

FFL: Flujo de Fondos Libre. UDM: últimos 12 meses.

Fuente: ISA y cálculos de Fitch.

### Análisis del Flujo de Caja

ISA y sus filiales son un grupo de empresas integrado. En algunas oportunidades ISA ha apoyado a sus filiales a través de préstamos intercompañías, y ha soportado directamente la evolución de los proyectos de sus subordinadas. Además, controla totalmente las entidades que representan más de 50% de los ingresos consolidados y el EBITDA. Para las otras compañías, controla entre 60% y 70% del capital accionario.

Durante 2016, ISA registró ingresos ajustados por COP6,6 billones. Esto fue impulsado por el inicio de las operaciones de nuevos activos de transmisión, el aumento de la base de activos regulada y el crecimiento mayor del índice de precios al productor, el cual está indexado a los ingresos regulados de la compañía. Sus diversas fuentes de ingresos reflejan una fortaleza adecuada para resistir algunos escenarios regulatorios adversos en los países donde opera.

En términos consolidados, la compañía tiene una fuente diversificada de ingresos tanto geográficamente como por unidades de negocio. Además, 74% de los ingresos y el EBITDA se derivan de la transmisión de energía, que es un negocio regulado sin riesgo de demanda, lo que proporciona una generación previsible y estable de flujo de caja. La ejecución de un capex

### Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Empresas No Financieras \(Mayo 25, 2017\).](#)

considerable en los próximos dos años asociados con los recientes proyectos de transmisión, puede generar cierta presión en la generación del FFL. La estrategia de crecimiento de ISA incluye la participación activa en procesos de licitación para proyectos de transmisión en países seleccionados de la región y la adquisición participaciones en compañías que participan en las mismas industrias reguladas que ISA. A mediano plazo, el FFL dependerá del número y el tamaño de los proyectos adjudicados a la empresa.

### Exposición al Tipo de Cambio

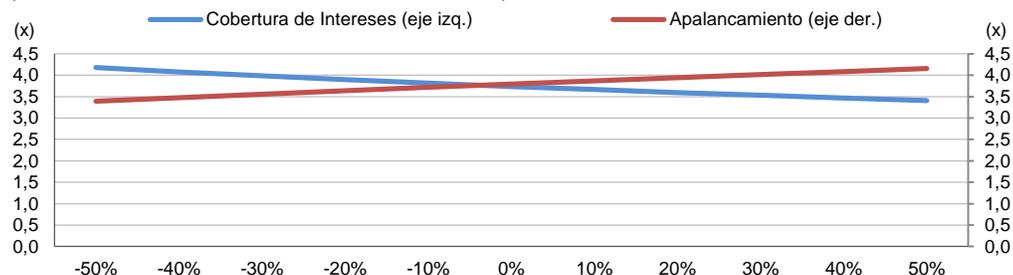
La gráfica de Fitch FX Screener muestra las estimaciones de la agencia en moneda local y moneda extranjera de largo y corto plazo para ISA, junto con los indicadores de EBITDA cobertura de intereses y EBITDA apalancamiento. La gráfica, más que mostrar cifras, expresa proporciones relativas reconociendo así las limitaciones del cálculo de las divisiones de las monedas para un período dado.

Los analistas de Fitch realizan estimaciones, a veces con información de la empresa, como los ingresos reales en moneda extranjera o los ingresos vinculados a la moneda extranjera en relación con los costos. Dentro de las columnas de deuda se destaca la deuda en moneda extranjera a corto plazo, usualmente en dólares estadounidenses, porque en un mercado volátil de divisas esta deuda tiene que ser pagada en moneda extranjera, usando efectivo o refinanciándose en el mercado de bonos o bancos.

ISA tiene cierta exposición al riesgo de tipo de cambio, dado que la deuda financiera consolidada está compuesta 30,9% en dólares, 20% en pesos colombianos y el saldo restante en diferentes monedas latinoamericanas. La compañía no tiene cobertura financiera material, puesto que trata de igualar el flujo de efectivo con la deuda en cada moneda. La exposición al tipo de cambio es parcialmente mitigada por los ingresos denominados en dólares, principalmente de Perú, y algunos ingresos en Colombia derivados del proceso de subasta de la Unidad de Planeación Minero Energética (UPME).

#### FX Screener - Prueba de Estrés Moneda Extranjera a Moneda Local - Variaciones Absolutas

(COP millones, últimos 12 meses a diciembre 2016)

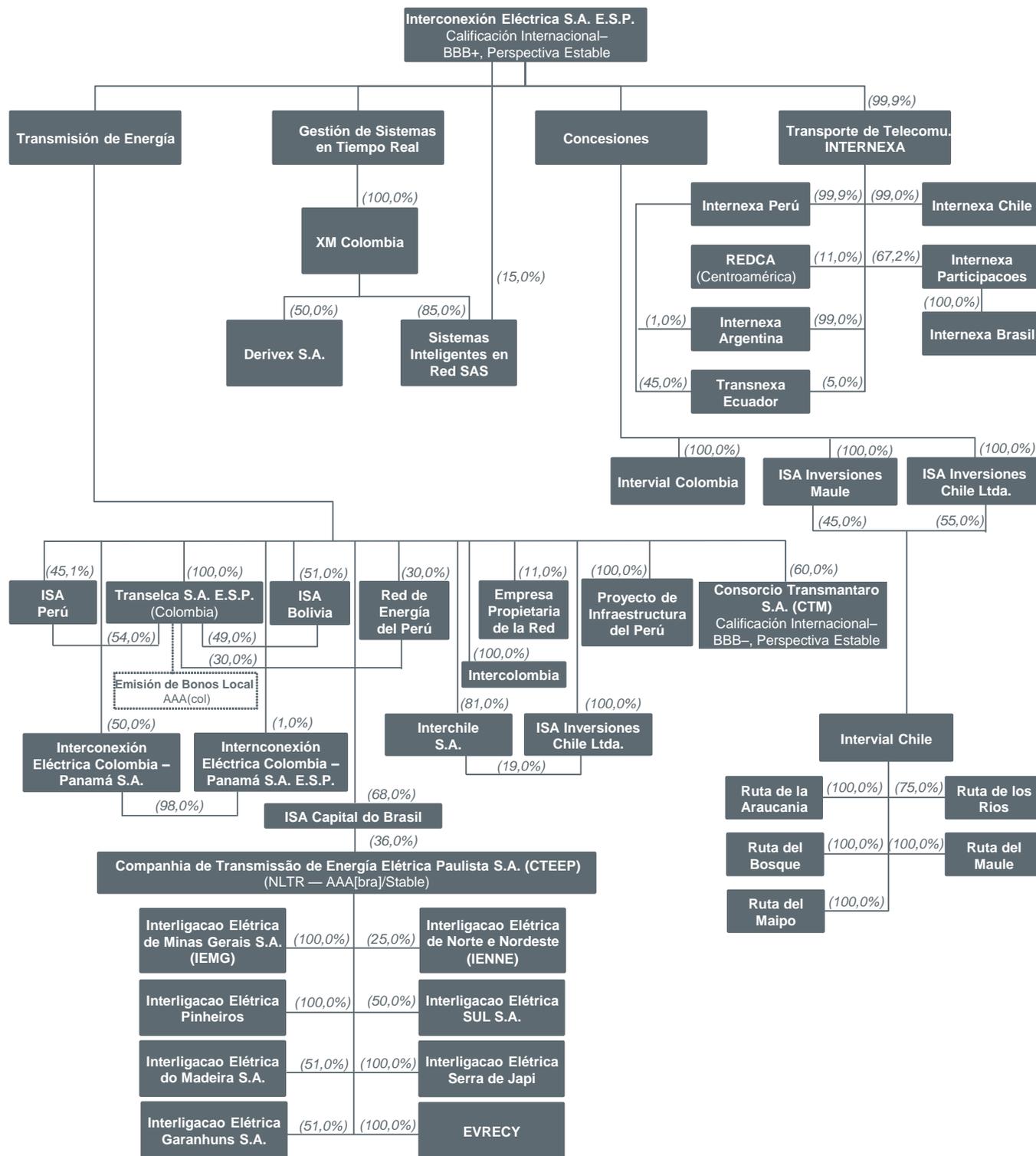


Nota: EBITDA después de Dividendos.  
Fuente: Fitch.

## Estructura Corporativa

### Estructura Organizacional – Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

(Al 31 de diciembre de 2016)



Fuente: ISA.

## Principales Supuestos de Proyección

Las expectativas de Fitch se basan en proyecciones de calificación conservadores producidos internamente por la calificadora. No representan los pronósticos de emisores calificados individualmente o en conjunto.

Los supuestos clave de proyecciones de Fitch incluyen:

- los ingresos incluyen el desarrollo de proyectos ya adjudicados a la empresa ;
- los cambios en la regulación del negocio de transmisión de energía en Colombia no tienen un efecto material sobre las métricas crediticias;
- el capex para los próximos años refleja la construcción de nuevos proyectos adjudicados a la empresa y sus filiales;
- los niveles de apalancamiento están alrededor de 4x en 2017 tendiendo a ser inferiores a las 4x.

## Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.

	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
<b>(COP millones)</b>					
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>					
Ingresos Netos	5.270.649	6.610.536	7.069.172	7.476.108	7.867.886
Crecimiento de Ingresos (%)	34,4	25,4	6,9	5,8	5,2
EBITDA Operativo	2.796.699	3.287.798	3.852.211	4.671.997	4.919.158
Margen de EBITDA Operativo (%)	53,1	49,7	54,5	62,5	62,5
EBITDAR Operativo	2.796.699	3.287.798	3.852.211	4.671.997	4.919.158
Margen de EBITDAR Operativo (%)	53,1	49,7	54,5	62,5	62,5
EBIT Operativo	2.281.129	2.750.830	3.091.345	3.839.552	4.068.058
Margen de EBIT Operativo (%)	43,3	41,6	43,7	51,4	51,7
Intereses Financieros Brutos	(952.822)	(1.024.706)	(1.023.793)	(1.248.366)	(1.202.969)
Resultado antes de Impuestos	1.480.332	7.469.893	2.067.552	2.591.186	2.865.089
<b>Resumen de Balance General</b>					
Efectivo Disponible	1.029.250	1.119.817	1.531.323	1.614.270	1.636.263
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.922.279	12.471.424	16.907.144	16.590.352	15.235.734
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.922.279	12.567.380	16.907.144	16.590.352	15.235.734
Deuda Neta	9.893.029	11.351.607	15.375.821	14.976.082	13.599.471
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>					
EBITDA Operativo	2.796.699	3.287.798	3.852.211	4.671.997	4.919.158
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias			61.801	103.021	106.092
Intereses Pagados en Efectivo	(741.549)	(879.919)	(1.023.793)	(1.248.366)	(1.202.969)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,3	7,5	7,0	7,5	7,6
Interés Efectivo Recibido	111.596	54.603	0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo	(502.850)	(75.436)	(587.985)	(659.292)	(775.503)
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	382.755	6.019.850	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	2.046.651	8.406.896	2.302.234	2.867.360	3.046.778
Margen de FGO (%)	38,8	127,2	32,6	38,4	38,7
Variación del Capital de Trabajo	107.254	(6.726.313)	70.528	(125.368)	(120.698)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.153.905	1.680.583	2.372.762	2.741.992	2.926.079
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(1.740.453)	(2.364.620)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	33,0	35,8			
Dividendos Comunes	(296.858)	(319.011)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto					
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	(2.037.311)	(2.683.631)	(6.660.081)	(2.342.253)	(1.549.468)
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	116.594	(1.003.048)	(4.287.319)	399.739	1.376.611
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	2,2	(15,2)	(60,6)	5,3	17,5
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(36.051)	(92.929)	263.106	0	0
Variación Neta de Deuda	(364.923)	1.234.080	4.435.719	(316.792)	(1.354.619)
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	(284.380)	138.103	411.506	82.947	21.992
<b>Razones de Cobertura (Veces)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,6	10,5	3,2	3,3	3,5
FGO/Cargos Fijos	3,6	10,5	3,2	3,3	3,5
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres <sup>a</sup>	3,8	3,7	3,8	3,8	4,2
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	3,8	3,7	3,8	3,8	4,2
<b>Razones de Apalancamiento (Veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	3,9	3,8	4,3	3,5	3,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	3,5	3,5	3,9	3,1	2,7
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	3,9	3,8	4,3	3,5	3,0
Deuda Ajustada respecto al FGO	4,1	1,4	5,1	4,0	3,6
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	3,7	1,2	4,0	3,3	2,7

<sup>a</sup> EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

### 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 afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".