

Surtidora de Gases del Caribe, S.A. E.S.P.

Surtigas

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional	Calificación
Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)
Bonos Ordinarios por COP200.000 millones	AAA(col)
Bonos Ordinarios por COP175.000 millones	AAA(col)
Perspectiva	
Nacional de Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

Surtidora de Gases del Caribe, S.A. E.S.P.

COP millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Ventas	510.660	522.229
EBITDA	99.543	107.682
Marg. EBITDA (%)	20	21
Flujo Generado por las Operaciones	42.024	52.156
Flujo de Caja Libre	57.076	(104.314)
Efectivo e Inv. Corrientes	5.058	11.703
Deuda Total Aj.	370.682	436.957
Deuda Total		
Aj./EBITDAR	3,6	3,9
Deuda Total Aj./FGO	6,0	6,2
EBITDA/Intereses	4,6	5,4

Fuente: Surtigas

Informe Relacionado

Promigas S.A. E.S.P. (Agosto 21, 2014)

Analistas

Andrés Bernal Velandia
+57 1 3075180 ext. 1029
andres.bernal@fitchratings.com

Jorge Yanes
+57 1 3075180 ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Posición Competitiva Fuerte: La madurez alcanzada por Surtidora de Gases del Caribe, S.A. E.S.P. (Surtigas) en su área relevante limita, en cierta medida, el crecimiento en adición de suscriptores nuevos, por lo que su estrategia se enfocaría en actividades de saturación en los mercados existentes. Surtigas espera incorporar cerca de 49 mil usuarios durante 2015 y 2016. Igualmente, desarrolla una estrategia de diversificación que comprende la participación junto con su matriz, Promigas, en el proyecto de masificación de gas en la zona norte de Perú.

Estabilidad en la Generación Operativa: Los ingresos operacionales bajaron 2,2%, a COP510.660 millones y su margen EBITDAR resultó en 19,8%. Estos se afectaron por la baja del consumo promedio unitario y la menor incorporación de usuarios en el sector residencial, así como por la comercialización de gas, caracterizada por sus márgenes bajos. Fitch Ratings estima que en 2015, el margen EBITDAR será inferior a 20%, debido a la salida del negocio de financiación bancaria y, que se recupere a partir de 2016, entre otros factores, con la actualización tarifaria.

Fortalecimiento de la Generación de Flujo de Caja Libre: Surtigas ejecutó una estrategia de fortalecimiento de su flujo de caja libre (FCL) tendiente a reducir su apalancamiento. Durante 2014, tomó medidas como la no distribución de dividendos y la venta de la cartera de Financiación no Bancaria a su accionista mayoritario, Promigas, de COP50.107 millones. Además, redujo sus provisiones de inversiones de capital, para enfocar su expansión en su área de influencia. La mayor generación de FCL de 2014, le permitió reducir sus niveles de apalancamiento.

Exposición Moderada a Riesgo de Suministro: De acuerdo con el nivel de reservas y demanda esperada, podría haber un escenario de escases entre 2017-2018. Sin embargo, la construcción de una planta de regasificación permitiría la importación de gas natural licuado (GNL) para satisfacer la demanda y posibles picos de consumo. En el futuro, esta planta de GNL permitiría exportar gas natural en caso de abundancia. Fitch cree que esto favorecería la continuidad del flujo de gas natural y que moderaría, en gran medida, la exposición al riesgo de suministro del sector.

Perspectiva de la Calificación: La revisión de la perspectiva a Estable refleja la expectativa de Fitch de un apalancamiento prospectivo menor, comparado con previsiones anteriores. En 2014, Surtigas hizo una estrategia de reducción de apalancamiento, mediante la venta de cartera del negocio de financiación no bancaria (FNB), una política más conservadora de pagos de dividendos y la reducción de su plan de inversiones. La agencia espera que su apalancamiento resulte en niveles alrededor de 3,5 veces (x) en 2015 y continúe reduciéndose hasta niveles cercanos a 2,5x a mediano plazo.

Sensibilidad de las Calificaciones

Entre los factores futuros, individuales o colectivos que pudiesen derivar en una acción negativa de las calificaciones están inversiones significativamente superiores a las contempladas, que llegasen a requerir recursos de deuda mayores a los estimados. Una política de dividendos más agresiva que ocasione presiones nuevas a su generación de flujo de caja libre. Una generación operativa considerablemente menor a la proyectada, de manera que la relación deuda a EBITDAR no decline como se espera y se ubique en niveles superiores a las 3,5 veces. Un deterioro de la calidad crediticia de su matriz podría impactar negativamente la calificación de Surtigas.

Liquidez y Estructura de la Deuda

En 2014, la estrategia financiera de Surtigas se enfocó en la reducción de sus métricas de apalancamiento. La empresa logró una disminución de las obligaciones financieras en COP66.000 millones, dada la combinación de los recursos obtenidos por la venta de cartera de FNB a Promigas y la no distribución de dividendos durante 2014. Así, Fitch espera que, junto con una política de inversión más moderada, durante los próximos años el endeudamiento Deuda a EBITDAR de Surtigas baje hasta niveles cercanos a 2,5x a mediano plazo. Lo anterior es considerando que no se realizó la emisión de bonos por COP175 mil millones de 2014 y que la compañía no tiene expectativas de tramitar ningún tipo de prórroga para la emisión.

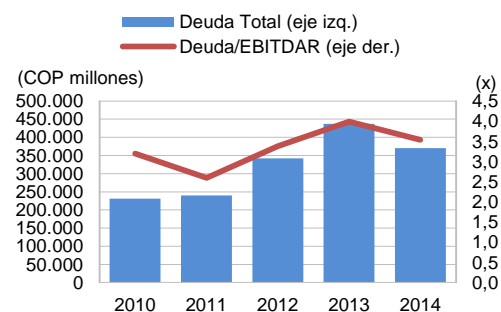
La política de dividendos más conservadora para el corto y mediano plazo, ha beneficiado la posición de liquidez de la compañía, tomando en cuenta que durante los próximos 2 años Surtigas afrontará vencimientos de deuda por COP107.000 millones e inversiones por COP34.000 millones. La estructura de su deuda está 60% concentrada en el largo plazo, teniendo como referencia los vencimientos a 10 años y 20 años de la emisión de 2013, de COP200.000 millones.

Vencimiento de Deuda y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2014	COP millones
Corriente	7.999
2016	98.810
2017	5.146
2018	5.507
Después de 2019	241.635
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5.058
Flujo Generado por las Operaciones	42.024

Fuente: Surtigas

Deuda Total y Estructura de Capital y Endeudamiento



Análisis de Flujo de Caja

La naturaleza regulada de su negocio de distribución de gas, que representa la mayor parte de sus ingresos, le brinda estabilidad y predictibilidad a la generación de los mismos. Durante 2014, la generación de EBITDA se vio afectada por la baja del consumo promedio unitario (15,7 metros cúbicos por mes, -5%) y la menor incorporación de usuarios en el sector residencial, así como por la comercialización de gas, caracterizada por sus márgenes bajos.

A diciembre de 2014, la compañía registró un flujo generado por la operación (FGO) de COP42.024 millones, mientras que el flujo de caja generado por la operación (FCO) alcanzó su registro mayor en 5 años con COP90.999 millones, debido a la formalización de la compraventa de la cartera de financiación no bancaria (FNB) por COP50.107 millones.

Asimismo, se reflejó una moderación de su plan de inversiones, con una ejecución de COP28.000 millones, frente al promedio de COP68.000 millones de 2012 y 2013, siendo el ritmo menor de inversiones (capex/ingresos) de los últimos 5 años. Para el período 2015-2018, la compañía planea ejecutar inversiones por COP54.000 millones, lo que representa una disminución de 12,4% frente a las previsiones anteriores. Dentro de este plan de inversiones, la compañía maneja la expectativa de incorporar 49 mil suscriptores en 2015 y 2016, de los cuales al menos 10 mil provendrían del sur de Bolívar, proyecto que inicialmente estaba contemplado para 2014.

Metodologías Relacionadas
 Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).
 Metodología Vinculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).

Grupo de Pares

Calificación	País
AAA(col)	
Surtidora de Gases del Caribe, S.A. E.S.P.	Colombia
Gases de Occidente, S.A. E.S.P.	Colombia
Gas Natural, S.A. E.S.P.	Colombia
Promigas, S.A. E.S.P.	Colombia

Fuente: Fitch

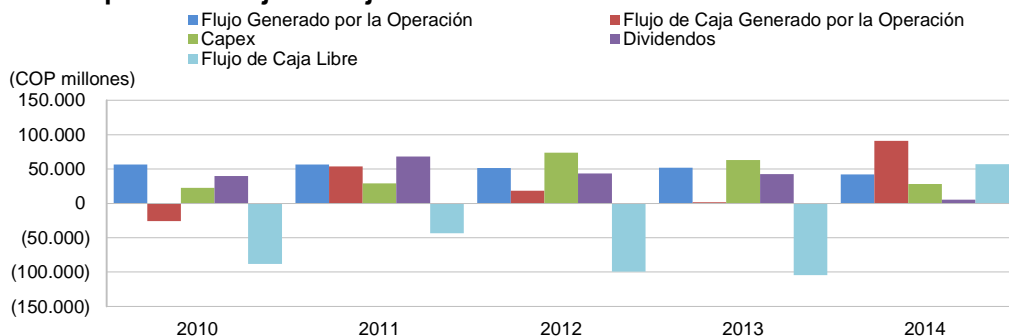
Historial de Calificación

Fecha	Calificación	Perspectiva
6 feb 2014	AAA(col)	Negativa
10 sep 2013	AAA(col)	Estable
7 feb 2013	AAA(col)	Estable
9 feb 2012	AAA(col)	Estable

Fuente: Fitch

Durante 2014, se presentó una política de dividendos más conservadora, con un pago total de COP5.597 millones, frente a COP52.000 millones del promedio de los 3 años anteriores. Asimismo, el FCL cerró en positivo por primera vez en 5 años, con COP57.076 millones, permitiéndole disminuir sus indicadores de apalancamiento frente a 2013.

Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Surtigas

Análisis de Emisores Comparables

COP millones	Surtidora de Gases del Caribe S.A. E.S.P.	Gases de Occidente S.A. E.S.P.	Gas Natural S.A. E.S.P.	Promigas S.A. E.S.P.
UDM a partir de	31 dic 2014	31 dic 2014	31 dic 2014	31 dic 2014
Calificación Nacional	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AAA(col)
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Estadísticas Financieras

Ventas Netas	510.660	742.355	1.513.700	2.008.698
Variación de Ventas (%)	(2,22)	(2,1)	16,8	4,75
EBITDA	103.100	149.173	366.884	646.810
Margen de EBITDA (%)	20,2	20,1	24,2	32,2
Flujo de caja libre (FCL)	57.076	(17.080)	(203.347)	(166.776)
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5.058	23.767	61.957	166.611
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	90.999	91.442	302.042	382.465
Inversiones de Capital	(28.326)	(23.233)	(25.865)	(213.145)

Indicadores Crediticios (x)

EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,08	4,55	21,87	3,97
(FCL+Caja)/Servicio de Deuda	2,63	0,75	(1,53)	0,72
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,54	2,95	1,00	3,80
Inversiones de Capital / Ventas Netas	5,55%	3,13%	1,71%	10,61%

UDM: Últimos 12 meses.

Fuente: Fitch

Perfil de la Compañía

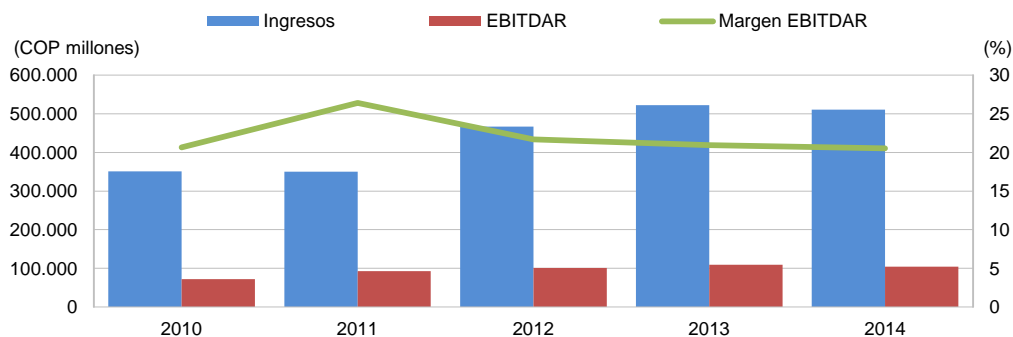
Surtigas es una empresa de servicios públicos domiciliarios que presta los servicios de comercialización y distribución de gas natural en los departamentos de Bolívar, Sucre y Córdoba. En agosto de 1968, Surtigas inició sus operaciones con la comercialización y distribución de gas propano en cilindros y carrotaques a clientes residenciales, comerciales e industriales en las ciudades de Cartagena y Sincelejo. A finales de 1979, comenzó la distribución de gas natural en la ciudad de Cartagena. Desde 1990, y debido a los Programas de Masificación de Gas Natural, los cuales estaban orientados a mejorar la oferta de energía a los usuarios residenciales, comerciales e industriales buscando la conservación y el uso racional de los recursos energéticos, Surtigas empezó una campaña agresiva de extensión del servicio en un número grande de poblaciones en los departamentos de Bolívar, Córdoba, Magdalena, Sucre y Antioquia. Desde 1997, la compañía amplió su mercado, con lo que se convirtió en distribuidor y comercializador de gas natural.

Tendencias del Negocio

La madurez alcanzada en su área relevante limita, en cierta medida, el crecimiento de adición de suscriptores nuevos. Su estrategia se enfoca en actividades de saturación en los mercados existentes. A diciembre de 2014, la empresa registró un nivel de saturación de 97% para 635.868 suscriptores, y un crecimiento de 6,15% respecto al año anterior. La compañía espera incorporar cerca de 49 mil usuarios durante 2015 y 2016, de los cuales al menos 10 mil provendrían del sur de Bolívar, proyecto que inicialmente estaba contemplado para 2014. Igualmente, desarrolla una estrategia de diversificación que comprende la participación junto con su matriz, Promigas, en el proyecto de masificación de gas en la zona norte de Perú.

Las ventas volumétricas aumentaron 3%, a 750 millones de metros cúbicos, incremento motivado en 91% por la comercialización de gas natural, caracterizado por un margen menor respecto a la distribución de gas natural, lo que presionó a la baja el margen consolidado de Surtigas. La dinámica de los ingresos estará atada a la esperada actualización tarifaria, la incorporación de usuarios nuevos y la mejora del consumo promedio de gas.

Desempeño Financiero-Anual



Fuente: Surtigas

Resumen Financiero — Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P.

(COP millones, años al 31 de diciembre)

Rentabilidad	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	103.100	107.682	98.642	89.907	69.058
EBITDAR	104.755	109.434	101.284	92.502	72.396
Margen de EBITDA (%)	20,2	20,6	21,1	25,7	19,7
Margen de EBITDAR (%)	20,5	21,0	21,7	26,4	20,6
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	10,9	11,6	13,0	16,4	15,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	11,2	(20,0)	(21,2)	(12,4)	(25,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	24,0	28,2	26,5	21,5	41,6
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	2,54	3,46	4,26	5,50	5,31
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4,08	5,38	6,39	7,56	5,51
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	3,89	5,03	5,60	6,38	4,56
EBITDA/Servicio de Deuda	3,10	4,64	0,84	1,52	1,62
EBITDAR/Servicio de Deuda	3,00	4,39	0,85	1,50	1,57
FGO/Cargos Fijos	2,44	3,26	3,79	4,69	4,41
FFL/Servicio de Deuda	2,47	(3,63)	(0,72)	(0,53)	(1,77)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	2,63	(3,13)	(0,62)	(0,44)	(1,59)
FGO/Inversiones de Capital	3,21	0,03	0,25	1,86	(1,15)
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	5,64	6,16	5,00	3,53	3,31
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,48	3,94	3,28	2,46	3,01
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,43	3,84	3,17	2,41	2,90
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	3,54	3,99	3,38	2,59	3,19
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	3,49	3,89	3,27	2,53	3,09
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,45	5,35	5,66	5,54	6,37
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,02	0,01	0,31	0,21	0,15
Balance					
Total Activos	672.721	694.703	598.059	464.062	478.125
Caja e Inversiones Corrientes	5.058	11.703	11.164	5.314	7.865
Deuda Corto Plazo	7.999	3.192	101.751	47.289	30.189
Deuda Largo Plazo	351.098	421.501	222.113	174.279	177.649
Deuda Total	359.097	424.693	323.864	221.568	207.838
Total Patrimonio	235.035	175.476	183.526	174.221	232.465
Total Capital Ajustado	605.717	612.433	525.884	413.954	463.669
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	42.024	52.156	51.493	56.503	56.566
Variación del Capital de Trabajo	48.975	(50.587)	(32.859)	(2.494)	(82.393)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	90.999	1.569	18.634	54.009	(25.827)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(28.326)	(63.233)	(74.024)	(29.063)	(22.463)
Dividendos	(5.597)	(42.650)	(43.788)	(68.291)	(39.958)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	57.076	(104.314)	(99.178)	(43.345)	(88.248)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos Neto	2.121	3.558	—	—	—
Otras Inversiones Neto	—	—	(1.093)	27.064	48.038
Variación Neta de Deuda	(65.329)	101.364	102.592	13.730	22.094
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	—	—	—	—	—
Variación de Caja	(6.132)	608	2.321	(2.551)	(18.116)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	510.660	522.229	466.865	350.016	350.786
Variación de Ventas (%)	(2,2)	11,9	33,4	(0,2)	12,6
EBIT	95.817	100.626	89.261	81.865	61.143
Intereses Financieros Brutos	25.291	20.010	15.438	11.895	12.531
Alquileres	1.655	1.752	2.642	2.595	3.338
Resultado Neto	49.248	50.580	47.388	43.788	87.307

Fuente: Surtigas

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: Febrero 4, 2015.

Acta Número: 3892

Objeto del Comité: Revisión periódica.

Definición de la Calificación:

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

Las calificación situada en 'F1+(col)' 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 federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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

Criterios de calificación 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): Natalia O'Byrne, José Luis Rivas y Julio Ugueto.

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

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.