

Fitch Coloca en Observación Negativa Calificaciones de Construcciones El Cóndor

Fitch Ratings colocó en Observación Negativa las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Construcciones El Cóndor S.A. (CEC). Se incluye la lista completa de las acciones de calificación al final de este comunicado.

La Observación Negativa de las calificaciones refleja la posición debilitada de liquidez y el aún elevado apalancamiento de la compañía, así como la incertidumbre sobre el resultado de las diversas estrategias que la compañía está implementando para mejorar dichas métricas. La materialización de estas estrategias en el corto plazo será clave para poder atender los vencimientos de corto plazo y retornar a un perfil crediticio coherente con el nivel actual de las calificaciones.

Las calificaciones de CEC reflejan el carácter conservador de su modelo de negocio, soportado en su disciplina de licitación y capacidad de gestión de riesgos, así como en la visibilidad de ingresos que le brinda su portafolio de proyectos actual y su capacidad de renovarlo. De igual manera, las calificaciones incorporan la estrategia de reciclaje de activos que le ha permitido a la compañía liberar recursos para financiar proyectos nuevos con retornos mayores sobre el capital invertido. Asimismo, las calificaciones consideran la perspectiva de que la compañía logrará realinear su estructura de capital y mejorar su posición de liquidez en el corto plazo, soportado en la liberación de capital de trabajo atrapado en diversos proyectos y el reperfilamiento de su deuda actual, entre otros.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Gestión Adecuada de Riesgos:

Fitch considera el modelo de negocio de CEC conservador, basado en su disciplina de licitación en contratos de construcción, gestión adecuada de riesgo y demostrada capacidad de ejecución de proyectos de gran envergadura de manera rentable. La trayectoria del equipo gerencial y capacidad de ejecución le ha permitido a la compañía licitar de manera competitiva y extraer márgenes operativos por encima de sus pares de manera consistente. Si bien CEC tiene 1,5% de un mercado muy fragmentado, cuyo mayor participante ostenta 4,3%, ha sido uno de los contratistas de más rápido crecimiento en la industria.

Portafolio de Proyectos Sostenible:

La compañía cuenta con un portafolio de proyectos robusto que le brinda visibilidad a la generación de ingresos y de flujo de caja para los próximos 3 años. La adjudicación de importantes proyectos de infraestructura vial en Colombia ha favorecido el tamaño de este portafolio, el cual cerró en COP2 billones al 30 de septiembre de 2018. Existe una concentración importante en su portafolio, ya que 100% de los proyectos están en Colombia y los cuatro principales representan alrededor de 90%. No obstante, este riesgo se encuentra, en alguna medida, acotado por la relativa baja complejidad de los proyectos en los que participa CEC, asociados principalmente a la ampliación, rehabilitación y mejora de carreteras existentes. Si bien resulta prematuro evaluar el impacto de la reciente alianza estratégica firmada entre CEC e Interconexión Eléctrica S.A. (ISA, BBB+; Perspectiva Estable) para el desarrollo de proyectos de infraestructura vial en Colombia y Perú, Fitch considera que la misma podría potenciar la capacidad de crecimiento de la compañía y la diversificación geográfica de su portafolio de proyectos.

Flujo de Caja Libre de Neutro a Positivo:

Fitch tiene la expectativa de que la compañía genere flujo de caja libre (FCL) de neutral a positivo para el período 2019-2021, dado el fortalecimiento esperado del flujo de caja de las actividades de construcción, inversiones de capital moderadas y una política de dividendos conservadora. Se espera que la fase de construcción de los diversos proyectos en los que participa finalice en los próximos 2 años. A falta de proyectos nuevos que consuman capital de trabajo, Fitch espera que a partir de 2022 la compañía reciba una cantidad importante de dividendos de las concesiones en las que participa como inversionista, lo cual constituye una fuente estable de efectivo. Las contribuciones de capital en los próximos 2 años se estiman en COP332.000 millones y se financiarán principalmente con recursos recibidos de la liquidación de la concesión Cesar-Guajira, así como de generación interna.

Estructura de Capital Presionada:

El apalancamiento de CEC se mantiene muy por encima de las expectativas de Fitch en su última revisión. Al 30 de

septiembre de 2018, el apalancamiento ajustado fue de 4,7 veces (x). La agencia espera que el apalancamiento se reduzca a 3,7x a fines de 2018, y se mantenga por debajo de 3,5x en el corto y mediano plazo. El menor apalancamiento al cierre del año provendría de un fortalecimiento de la generación operativa como consecuencia de la mayor ejecución de obras, así como de la liberación parcial de recursos correspondientes a la liquidación de la concesión Cesar-Guajira. La compañía está trabajando en diferentes alternativas para mejorar su estructura de capital y sus métricas de apalancamiento. Además, de acuerdo con información suministrada por la compañía, la liberación de capital de trabajo atrapado actualmente en diferentes proyectos sería aplicado a la reducción de deuda.

RESUMEN DE DERIVACION DE LAS CALIFICACIONES

El perfil crediticio de CEC es equivalente al de su par local Odinsa S.A. [AA-(col); Perspectiva Estable]. Mientras que la calificación de Odinsa se beneficia de su participación en concesiones más maduras, que proporcionan un flujo estable de dividendos, así como del respaldo de su matriz Grupo Argos ['AA+(col)'; Estable], su perfil de crédito está restringido por las expectativas de Fitch de que el apalancamiento ajustado se mantendrá en niveles inferiores a 4x en el futuro previsible. El modelo de negocios de CEC se considera más riesgoso que el de Odinsa, dado su enfoque en la actividad de construcción que tiende a ser más volátil y menos predecible, aunque parcialmente compensada por el riesgo bajo de ejecución de sus principales proyectos. Si bien el perfil financiero de CEC está actualmente presionado, se espera que el apalancamiento se encuentre por debajo de 3,5x en el corto a mediano plazo.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de las calificaciones del emisor son:

- ingresos por actividades de construcción de acuerdo con la ejecución del portafolio de proyectos planificado por la gerencia;
- margen EBITDA promedio para actividad de construcción de 19,5%;
- liquidación de concesión Cesar-Guajira culmina en 2019;
- inversiones de capital promedio equivalente a 5,5% de los ingresos;
- liberación de capital de trabajo durante 2019;
- mejora de la estructura de capital, extendiendo el perfil de vencimiento de la deuda.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones podrían subir ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de los siguientes eventos:

- apalancamiento bruto (deuda total ajustada a EBITDAR) por debajo de 2x de forma sostenida;
- capacidad para generar FCL positivo a través del ciclo;
- diversificación mayor tanto geográfica como en términos de cantidad y tipos de proyectos;
- exposición mayor a concesiones maduras.

Las calificaciones podrían reducirse ante la ocurrencia individual o en conjunto de alguno de los siguientes eventos:

- incapacidad para mejorar las métricas de liquidez;
- apalancamiento bruto (deuda total ajustada a EBITDAR) superior a 3,5x de forma sostenida;
- FCL negativo a través del ciclo;
- dificultades para mantener y ejecutar su portafolio de proyectos.

LIQUIDEZ

Liquidez Presionada. Al 30 de septiembre de 2018, la liquidez de CEC era débil debido a mayores requerimientos de capital de trabajo y contribuciones de capital a los diferentes proyectos en los que participa, los cuales fueron financiados con deuda de corto plazo. La demora no prevista en la liquidación de la concesión Cesar-Guajira implicó el atrapamiento de caja por más de COP185.000 millones, lo que presionó los indicadores de apalancamiento y la posición de liquidez. A fines de diciembre, la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) canceló aproximadamente

COP70.000 millones que se aplicaron a la reducción de deuda financiera y se espera que el saldo restante se recupere durante 2019. Al 30 de septiembre de 2018, el efectivo disponible por COP27 mil millones cubría solo 5% de la deuda de corto plazo por COP527.000 millones, de los cuales COP300.000 millones corresponden a papeles comerciales en circulación con vencimiento entre febrero y marzo de 2019.

Fitch considera que CEC tiene flexibilidad financiera para hacer frente a los vencimientos de su deuda y apuntalar sus indicadores de liquidez. Ha demostrado tener un buen acceso al mercado bancario y de capitales local. Durante 2018, la compañía emitió COP300.000 millones de papeles comerciales en el mercado local. A la fecha, la compañía mantiene líneas de crédito rotativas no comprometidas por aproximadamente COP236.000 millones que podrían usarse como respaldo a la liquidez y limitar el riesgo de refinanciamiento.

Fitch colocó en Observación Negativa las siguientes calificaciones de CEC:

- Calificación Nacional de Largo Plazo 'AA-(col)';
- Calificación Nacional de Corto Plazo 'F1+(col)';
- Calificación de Papeles Comerciales 'F1+(col)'.

Contactos Fitch Ratings:

Alexandre García (Analista Líder)
Director Asociado
+55 11 4504 2616
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Alameda Santos, 700 – 7º andar
Cerqueira César, São Paulo. CEP: 01418-100

José Luis Rivas (Analista Secundario)
Director
+ 57 1 484 6770 ext. 1016

Joe Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Ejecutivo
+1 312 368 3349

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: Construcciones El Cóndor S.A. / Emisión de Papeles Comerciales por COP300.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 5422

FECHA DEL COMITÉ: 31 de enero de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Joseph Bormann (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, Jorge Luis Yanes Arraez, José Luis Rivas Medina y Rafael Molina García

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 calificadoradora, 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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 © 2019 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".