

Grupo Nutresa

Nutresa Informe de Calificación

Calificación

Nacional **Calificación**
Emisión de Bonos AAA(col)

Perspectiva
Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero Grupo Nutresa S.A.

COP millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Ventas	6.461.752	5.898.466
EBITDA	864.257	832.826
Marg. EBITDA (%)	13,4	14,1
Flujo Generado por las Operaciones	597.861	590.147
Flujo de Caja Libre (FCF)	121.867	304.420
Efectivo e Inv.		
Corrientes	374.060	415.478
Deuda Total Aj.	2.123.009	1.996.737
Deuda Total Aj./EBITDAR	2,5	2,4
Deuda Total Aj./FGO	2,9	3,0
EBITDA/Intereses	6,4	10,4

Fuente: Nutresa

Analistas

José Luis Rivas
+57 1 3075180 ext. 1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Catalina De Mendoza
+57 1 3075180 ext. 1026
catalina.demendoza@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Posición Competitiva Robusta: En la industria alimentaria en Colombia, Grupo Nutresa (Nutresa) mantiene una posición competitiva robusta. La empresa es líder en dicha industria con más de 50% de participación de mercado en los segmentos que, conjuntamente, representan 78% del EBITDA consolidado del Grupo. La posición sólida de negocios de Nutresa se basa en la fortaleza de sus marcas líderes, capacidad de innovación y en su sistema de distribución extenso. Este le permite atender a más de 360.000 puntos de venta en el país; con una cobertura amplia del mercado potencial.

Diversificación Creciente: En términos geográficos, 35% de las ventas de Nutresa provienen de ventas internacionales; esto a través de exportaciones y presencia directa en 13 países en Latinoamérica y Estados Unidos, donde la empresa cuenta con plantas de producción y distribución propia. La consolidación de las operaciones de Tres Montes Lucchetti (TMLUC) impulsó la diversificación geográfica de la empresa, aumentando su participación en países con un ambiente operativo favorable. La mezcla de negocios le ha permitido a Nutresa presentar flujos de caja operativos estables a través del ciclo económico.

Indicadores Operativos Adecuados: El incremento de los ingresos de Nutresa está acompañado de un control mayor de costos operativos. Esto le permite registrar una generación creciente de flujo de caja. Fitch Ratings anticipa que la empresa podrá sostener su margen EBITDA en un rango entre 12% y 14%, apoyado en la fortaleza de sus marcas y las políticas de cobertura de precios de sus materias primas.

Métricas Crediticias Sólidas: Nutresa ha mantenido un perfil financiero sólido, caracterizado por una generación robusta de flujo de caja y apalancamientos moderados. Con esto ha logrado financiar adquisiciones, inversiones de capital y pagar dividendos, sin comprometer su perfil crediticio. Fitch espera que la reciente adquisición de Grupo El Corral incremente transitoriamente el apalancamiento de Nutresa y regrese en el corto plazo a niveles consistentes con su calificación.

Liquidez Amplia: Nutresa cuenta con una posición robusta de liquidez, apoyada en la fortaleza de su generación de flujo de caja operativo y la estructura a plazos manejable de su deuda financiera. Asimismo, la compañía presenta un acceso amplio al mercado financiero y de capitales, local e internacional. Esto le brinda flexibilidad financiera adicional para hacerle frente a necesidades eventuales de financiamiento externas. Fitch valora positivamente el compromiso establecido por Nutresa de mantener un riesgo financiero moderado en medio de su estrategia ambiciosa de crecimiento.

Sensibilidad de la Calificación

Factores Negativos: La calificación podría reducirse ante una combinación de un desempeño operativo inferior al anticipado, que incluya una caída en los ingresos y márgenes de la empresa; una política más agresiva de crecimiento, que incluya adquisiciones financiadas mayoritariamente con deuda; o niveles de apalancamiento sostenidos superiores a 3 veces (x).

Liquidez y Estructura de la Deuda

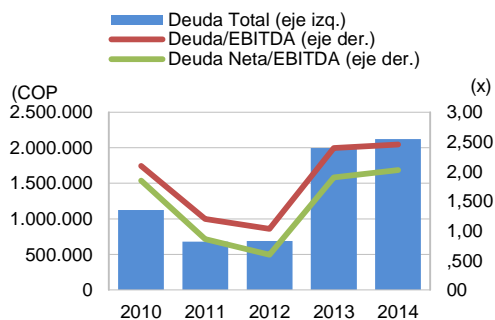
Grupo Nutresa cuenta con una posición robusta de liquidez, apoyada en la fortaleza de su generación de flujo de caja operativo y la estructura manejable a plazos de su deuda financiera. Al cierre de 2014, los niveles de efectivo de COP374.060 millones y el flujo de caja operativo cubrían en 1,8x la deuda de corto plazo. Los vencimientos anuales de deuda, previstos en los próximos 5 años, están cubiertos holgadamente por la generación operativa proyectada para la empresa, considerando su crecimiento orgánico. Asimismo, la compañía presenta un acceso amplio al mercado financiero y de capitales, local e internacional. Esto le brinda flexibilidad financiera adicional para hacerle frente a eventuales necesidades de financiamiento externas.

Vencimiento de Deuda y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2014	COP millones
Vencimiento Corriente	450.795
Dos años	158.255
Tres años	171.023
Cuatro años	216.545
Cinco años	252.558
Más de 5 años	873.832
FCO	421.963
Efectivo	374.060

Fuente: Nutresa

Deuda Total y Apalancamiento



Fuente: Nutresa

Análisis de Flujo de Caja

El incremento de sus ingresos, tanto orgánicos como los de las adquisiciones, es acompañado con un control mayor de sus costos operativos. Esto le ha permitido registrar una generación robusta de flujo de caja. En 2014, la empresa registró un EBITDA de COP864.257 millones; equivalente a un margen de 13,4%. La empresa se ha beneficiado de los incrementos en productividad y la mejora en la mezcla de ventas hacia productos de mayor valor agregado, lo que permitió mitigar el impacto en costo del incremento de algunas materias primas y de la depreciación del tipo de cambio durante 2014.

A corto plazo se anticipan presiones sobre los márgenes, debido a la tendencia alcista en los precios de las materias primas y un tipo de cambio más débil. Sin embargo, Fitch considera que la empresa podrá mantener su margen EBITDA en un rango de entre 12% y 14%, apoyado en la fortaleza de sus marcas, capacidad de innovación y en las políticas de cobertura de precios de sus materias primas.

La empresa tiene una exposición mitigada ante la volatilidad de las materias primas. Fitch considera que, una de las fortalezas operativas principales de Nutresa consiste en que su estructura de costos consolidada no depende particularmente de alguna materia prima (*commodity*), sino que está diseminada en un conjunto de materias primas, cuyas fluctuaciones de precios no se relacionan necesariamente. Lo anterior mitiga la exposición de los márgenes de Nutresa ante la volatilidad de las materias primas en los mercados internacionales. Actualmente, ninguna materia prima representa más de 10% del costo variable medio consolidado.

La entidad ha mostrado una capacidad sólida para generar flujo de caja operativo, que le ha permitido financiar adquisiciones, inversiones de capital y pagar dividendos, sin comprometer sus métricas crediticias. En los últimos años, Nutresa ha expandido sus operaciones a través de una estrategia de adquisiciones orientada a empresas rentables que participen en sus negocios

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

Grupo de Pares

Calificación	País
AA(col)	
Alpina Productos	
Alimenticios S.A.	Colombia
AAA(col)	
Colombina S.A.	Colombia
AAA(col)	
Grupo Nutresa S.A.	Colombia
AA(col)	
Riopaila Castilla S.A.	Colombia

Fuente: Fitch.

básicos, con posición competitiva sólida y cadena de distribución adecuada, localizadas en países seleccionados estratégicamente. La reciente adquisición de Aldage Inc., propietaria de las empresas colombianas que conforman el Grupo El Corral (por USD743 millones) incrementará el apalancamiento hasta un máximo de 3x al cierre de 2015. Mientras que, al ajustar el indicador por los arrendamientos operativos, la deuda ajustada a EBITDAR alcanzaría 3,2x, nivel superior al establecido en la sensibilidad de la calificación asignada.

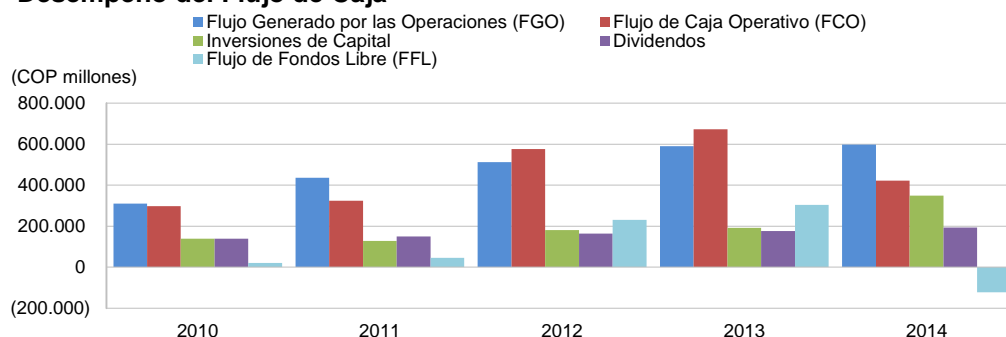
Al incorporar el EBITDAR generado por el negocio nuevo, Fitch anticipa una reducción del apalancamiento hasta niveles ligeramente inferiores a 3x. Fitch valora positivamente el compromiso establecido por Nutresa de mantener un riesgo financiero moderado, en medio de su estrategia de crecimiento ambiciosa.

Historial de Calificación

Fecha	Calificación	Perspectiva
26 may 2015	AAA(col)	Estable
04 jul 2014	AAA(col)	Estable
08 jul 2013	AAA(col)	Estable
12 jul 2012	AAA(col)	Estable
22 jul 2011	AAA(col)	Estable
26 jul 2010	AAA(col)	Estable

Fuente: Fitch.

Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Nutresa

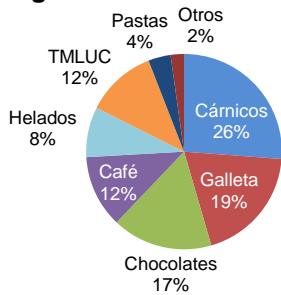
La calificación incorpora la expectativa de que el nivel de apalancamiento de Nutresa será inferior a 2,5x, aun cuando tiene una meta de largo plazo, la cual es duplicar, durante 2020, los ingresos registrados en 2013. Esto implica que el crecimiento orgánico continuará apoyado por el programa de adquisiciones a nivel internacional.

Análisis de Emisores Comparables

COP Millones	Alpina Productos Alimenticios S.A.	Colombina S.A.	Grupo Nutresa S.A.	Riopaila Castilla S.A.
UDM a partir de	12/31/14	1/1/15	1/2/15	1/3/15
Calificación Nacional	AA(col)	AAA(col)	AAA(col)	AA(col)
Perspectiva	Positiva	Estable	Estable	Negativa
Estadísticas Financieras				
Ventas Netas	1.509.395	1.465.656	6.461.752	735.845
Variación de Ventas (%)	6	5	10	17
EBITDA	175.069	171.120	864.257	117.969
Margen de EBITDA (%)	12	12	13	16
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(3.586)	(59.104)	(121.867)	(83.085)
Deuda Total Ajustada	455.941	529.392	2.123.009	380.703
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	62.081	27.106	374.060	14.882
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	105.829	114.136	597.861	94.894
Inversiones de Capital	(20.978)	(85.631)	(349.768)	(130.796)
Indicadores Crediticios (x)				
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	5,4	4,6	6,4	5,6
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda	1,7	0,0	0,7	(0,7)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,6	3,1	2,5	3,2
FGO/Intereses Financieros Brutos	3,9	4,1	5,3	5,5

Fuente: Fitch

Ventas por Línea de Negocio



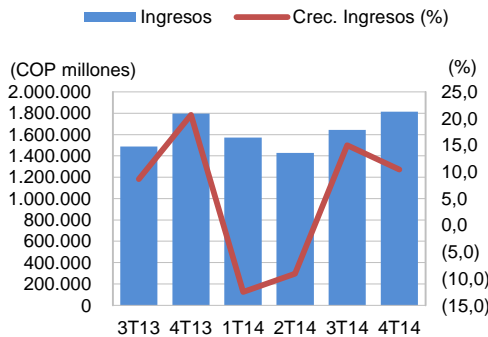
TM LUC: Tres Montes Lucchetti.
Fuente: Nutresa

Perfil de la Compañía

Desde 1920, Nutresa participa en la industria de alimentos en Colombia con la creación de la Compañía Nacional de Chocolates. En 1933, esta se convirtió en accionista de la Compañía de Galletas Noel, creada en 1912. Con el fin de diversificar sus negocios, en 1950 ingresó al mercado del café con la creación de la Compañía Colombiana del Café, Colcafé. En la década de los 60, acorde con el objetivo de ampliar la participación en el sector de alimentos, ingresó al segmento de carnes con Zenú.

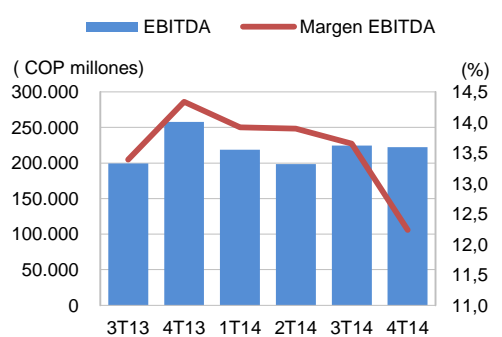
Con la visión de dar soporte a los negocios creados entre 1970-2006, incursionó en negocios conexos a la industria de alimentos; con lo que se convirtió en una sociedad especializada en este sector, con sede en Colombia. Actualmente, la compañía tiene ocho unidades de negocio, las cuales son carnes frías, galletas, chocolates, café, helados, pastas, Tresmontes Lucchetti y alimentos al consumidor. Esta última consolidará las operaciones de Grupo El Corral y la operación internacional de helados (Bon y Pops) a partir de 2015.

Dinámica de Ingresos



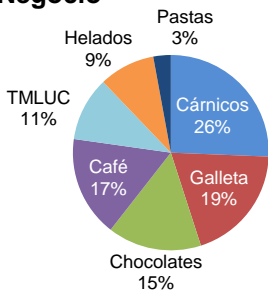
Fuente: Nutresa

Dinámica de EBITDA



Fuente: Nutresa

EBITDA por Línea de Negocio



TM LUC: Tres Montes Lucchetti.
Fuente: Nutresa

Nutresa cuenta con 40 plantas para sus seis unidades de negocio tradicionales, distribuidas en Colombia, Chile, Estados Unidos, México, Ecuador, Perú, República Dominicana y Venezuela; así como en la región de Centroamérica. Durante 2014, sus ventas totales sumaron COP6,5 billones, equivalentes a un crecimiento de 9,5%.

Es de esperarse que Nutresa mantenga un crecimiento orgánico adecuado de su negocio en Colombia, apoyado en la aún resistente demanda doméstica y la posición de liderazgo en los mercados en los que opera. Sin embargo, Fitch anticipa un incremento de las presiones competitivas en el mercado local, derivado de los tratados de libre comercio suscritos por Colombia, que facilitarían la presencia de una diversidad mayor de productos comercializados por empresas globales de la industria de alimentos en el país.

Luego de un año de consolidación de las ventas de TMLUC, las ventas internacionales alcanzaron USD1,12 billones, equivalente a un crecimiento de 3,7%. Los productos cárnicos son la unidad principal de negocios de Nutresa; estos alcanzaron 26% de los ingresos y del EBITDA consolidado de la empresa en 2014.

Grupo Nutresa,S.A. Resumen Financiero

(COP millones, datos al 31 de diciembre)

Rentabilidad

	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	864.257	832.826	671.095	568.131	538.165
EBITDAR	864.257	832.826	671.095	568.131	538.165
Margen de EBITDA (%)	13,4	14,1	12,6	11,2	12,1
Margen de EBITDAR (%)	13,4	14,1	12,6	11,2	12,1
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	7,0	7,0	6,8	6,9	4,9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(1,9)	5,2	4,4	0,9	0,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	4,8	5,1	5,0	4,0	4,5

Coberturas (x)

FGO/Intereses Financieros Brutos	5,3	8,2	10,5	7,7	5,8
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6,4	10,4	12,7	8,9	8,6
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6,4	10,4	12,7	8,9	8,6
EBITDA/Servicio de Deuda	1,5	1,7	4,5	4,8	1,7
EBITDAR/Servicio de Deuda	1,5	1,7	4,5	4,8	1,7
FGO/Cargos Fijos	5,3	8,2	10,5	7,7	5,8
FFL/Servicio de Deuda	0,0	0,8	1,9	0,9	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0,7	1,6	3,9	2,6	0,7
FGO/Inversiones de Capital	1,2	3,5	3,2	2,5	2,2
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,9	3,0	1,2	1,4	3,1
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,5	2,4	1,0	1,2	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,0	1,9	0,6	0,9	1,8
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,5	2,4	1,0	1,2	2,1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2,0	1,9	0,6	0,9	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,6	6,0	7,7	7,1	5,8
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2

Balance

Total Activos	11.530.892	10.580.498	8.951.564	7.931.169	8.084.691
Caja e Inversiones Corrientes	374.060	415.478	291.812	193.087	133.389
Deuda Corto Plazo	450.795	407.588	96.662	54.652	259.639
Deuda Largo Plazo	1.672.214	1.589.149	593.692	624.946	866.687
Deuda Total	2.123.009	1.996.737	690.354	679.598	1.126.326
Deuda asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.123.009	1.996.737	690.354	679.598	1.126.326
Deuda Fuera de Balance	—	—	—	—	—
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.123.009	1.996.737	690.354	679.598	1.126.326
Total Patrimonio	8.222.505	7.430.071	7.425.252	6.490.839	6.334.914
Total Capital Ajustado	10.345.514	9.426.808	8.115.606	7.170.437	7.461.240
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	597.861	590.147	512.675	436.906	310.623
Variación del Capital de Trabajo	(175.898)	82.970	63.614	(111.894)	(12.374)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	421.963	673.117	576.289	325.012	298.249
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(349.768)	(191.496)	(180.725)	(128.228)	(138.456)
Dividendos	(194.062)	(177.201)	(163.873)	(150.292)	(139.534)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(121.867)	304.420	231.691	46.492	20.259
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.353	(1.135.566)	—	16.414	3.766
Otras Inversiones, Neto	(69.301)	(56.493)	(149.374)	(84.717)	(137.466)
Variación Neta de Deuda	126.272	996.866	10.756	(446.728)	111.169
Variación Neta del Capital	—	—	—	522.500	—
Otros (Inversión y Financiación)	10.125	14.439	5.652	5.737	(16.911)
Variación de Caja	(41.418)	123.666	98.725	59.698	(19.183)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	6.461.752	5.898.466	5.305.782	5.057.383	4.458.858
Variación de Ventas (%)	9,6	11,2	4,9	13,4	(2,8)
EBIT	638.340	650.227	521.112	432.495	432.744
Intereses Financieros Brutos	135.867	80.206	52.675	64.191	62.608
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	377.571	380.235	345.507	253.511	263.239

Fuente: Grupo Nutresa

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: Mayo 26, 2015.

Acta Número: 4001

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.

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).

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, Jorge Yanes 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.