

Almacenes Éxito S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Bonos Ordinarios por COP150.000 millones AAA(col)

Perspectiva Estable

Información Financiera

Almacenes Éxito S.A.

COP millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Ventas	11.420.321	10.696.961
EBITDA	960.338	938.269
Margen EBITDA (%)	8,4	8,8
Flujo Generado por las Operaciones	772.911	806.206
Flujo de caja libre (FCF)	610.258	344.540
Efectivo e Inv. Corrientes	3.014.157	2.754.165
Deuda Total Aj.	2.065.539	2.045.270
Deuda Total Aj./EBITDAR (x)	1,7	1,7
Deuda Total Aj./FGO (x)	2,4	2,2
EBITDA/Intereses (x)	49,7	32,3

Aj.: ajustado; x: veces
Fuente: Almacenes Éxito.

Analistas

José Luis Rivas
+57 (1) 307-5180 ext. 1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Catalina de Mendoza
+57 (1) 307-5180 ext. 1026
catalina.demendoza@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Posición Competitiva Destacada: En Colombia, Almacenes Éxito se consolida como líder en el mercado minorista formal. Esto es reflejo de la escala y la eficiencia de sus operaciones; maneja casi el doble de almacenes en comparación a su competidor más cercano. Además, su estrategia multiformato, con tres marcas que atienden a los segmentos de la población, fortalece su posición competitiva, al adaptar la mezcla de ventas de los almacenes a los requerimientos de cada segmento objetivo.

Generación Operativa Fuerte: Su diversificación adecuada de ingresos en el sector minorista, así como la eficiencia en el manejo de sus operaciones y en el capital de trabajo, le han permitido mantener una generación operativa sólida. Asimismo, la participación en negocios complementarios, entre los que destacan el inmobiliario y el de tarjetas de crédito, aunado a la diversificación internacional incipiente, ha contribuido con la resiliencia de la rentabilidad a través del ciclo económico.

Métricas Crediticias Sólidas: Almacenes Éxito sostuvo un nivel bajo de apalancamiento, al cierre de 2014. El apalancamiento ajustado por rentas (relación deuda total ajustada/EBITDAR) y la relación de cobertura de intereses (EBITDAR/intereses y rentas) permanecieron en 1,7 veces (x) y 49,7x. La empresa mantiene su estrategia de apalancar su expansión orgánica mediante arrendamientos operativos, los cuales le dan flexibilidad para mantener o cerrar almacenes, de acuerdo con su desempeño.

Liquidez Robusta: La posición de liquidez de la empresa es sólida. Se sustenta en niveles elevados de caja disponible, un apalancamiento bajo y generación de flujo de caja libre positivo. A diciembre de 2014, el saldo de caja disponible era de COP3 billones, lo que cubre ampliamente el total de la deuda financiera de COP151.844 millones. Fitch Ratings espera que la generación de flujo de caja operativo (FCO) y la caja disponible le permitan a Almacenes Éxito atender sus requerimientos de inversión de capital sin deteriorar su perfil crediticio.

Perspectiva Estable: La estrategia de crecimiento de Almacenes Éxito se ha dirigido a continuar el crecimiento del segmento minorista a través de la apertura de almacenes, así como apoyar el crecimiento inorgánico mediante adquisiciones de otros minoristas. Asimismo, la compañía ha seguido desarrollando sus negocios complementarios, los cuales contribuyen a diversificar sus ingresos. Fitch considera que la fortaleza financiera de la empresa le permitirá continuar esta estrategia y enfrentar el entorno competitivo, sin afectar su perfil crediticio.

Sensibilidad de la Calificación

Factores Negativos: Una acción negativa de calificación podría generarse ante una reducción importante en el crecimiento de las ventas mismos metros, que deteriorase la generación operativa, y/o un plan de expansión más agresivo que el esperado, que ocasionase un incremento del apalancamiento (deuda ajustada/EBITDAR) en niveles sostenidos superiores a 3,5x.

Liquidez y Estructura de Capital

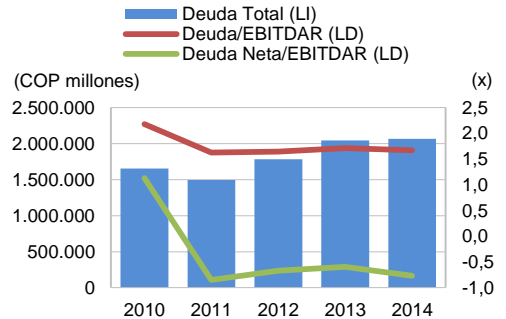
Almacenes Éxito cuenta con una liquidez sólida, caracterizada por niveles de efectivo altos, capacidad de generación de flujo de caja operativo robusta y apalancamiento bajo. Al cierre de 2014, tenía una posición de efectivo de COP3.014.157 millones, resultado principalmente de la emisión de acciones realizada en 2011 y de la generación importante de flujo de caja libre. La empresa tiene un acceso amplio al mercado financiero y de capitales local e internacional, a través de emisiones de deuda y acciones en circulación.

Perfil de Vencimientos y Liquidez

Al 31 de diciembre 2014	COP millones
Vencimientos Corrientes	151.844
Dos años	0
Tres años	0
Cuatro años	0
Cinco años	0
Más de cinco años	0
Flujo de Caja Operativo	1.046.289
Efectivo	3.014.157
Líneas de Crédito Disponibles	-

Fuente: Almacenes Éxito.

Deuda Total y Apalancamiento



Fuente: Almacenes Éxito.

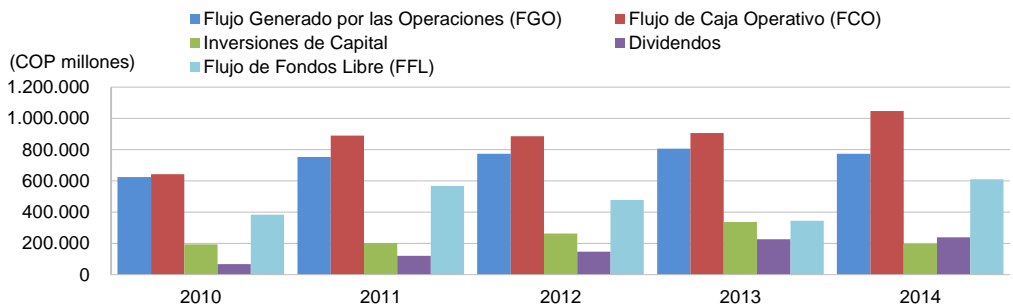
Análisis del Flujo de Caja

Durante los últimos años, la estrategia financiera de la empresa se ha fundamentado en mantener niveles conservadores de apalancamiento. Esto ha sido posible por la generación robusta de flujo de caja operativo y su acceso amplio al mercado de capitales, que le han permitido emitir acciones en el mercado local e internacional.

Dado su esquema de financiación, Almacenes Éxito está incrementando la proporción de financiamiento mediante deuda fuera de balance. Al cierre de 2014, esta se estimaba en COP1,9 billones. En Colombia, 73% de los almacenes, que corresponde a 51% del área de ventas, se alquilan; mientras que esta proporción es de 75% en Uruguay, lo que representa 66% del área de ventas. Esta estrategia le otorga flexibilidad mayor de apertura y cierre de los locales en función del desempeño.

Almacenes Éxito mantiene una capacidad robusta para generar flujo de caja operativo, resultado de la eficiencia y la escala en sus operaciones, la diversificación de su mezcla de ingresos y el manejo adecuado del capital de trabajo. La fortaleza del flujo de caja operativo ha permitido financiar las inversiones de capital, realizar pagos de dividendos y mantener flujo de caja libre positivo en todo el ciclo económico.

Desempeño de Flujo de Caja



Fuente: Almacenes Éxito.

Metodología Relacionada

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

Al cierre de diciembre de 2014, la deuda financiera de Almacenes Éxito estaba compuesta por COP1.844 millones en deuda bancaria de corto plazo y la emisión de bonos locales por COP150.000 millones con vencimiento en mayo de 2015. La relación de deuda ajustada a EBITDAR se mantuvo en 1,7x, nivel considerado conservador dadas las fortalezas operativas de la empresa. Fitch anticipa niveles reducidos de deuda financiera en el futuro previsible.

Grupo de Comparables

Emisor	País
Almacenes Éxito	Colombia
Cencosud	Chile
CBD	Brasil
El Puerto de Liverpool	México
Organización Soriana	México

Fuente: Fitch

Historial de Calificación del Emisor

Fecha	Calificación	Perspectiva
30 mar 2015	AAA(col)	Estable
11 abr 2014	AAA(col)	Estable
16 abr 2013	AAA(col)	Estable
17 sep 2012	AAA(col)	Estable
19 abr 2012	AAA(col)	Estable
20 sep 2011	AAA(col)	Estable
29 sep 2010	AAA(col)	Estable

Fuente: Fitch

Análisis de Emisores Comparables

USD Millones	Almacenes EXITO S.A.	Cencosud S.A.	Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (CBD)	El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.
UDM a partir de	31 dic 2014	30 sep 2014	31 dic 2014	31 dic 2014
Calificación Nacional o Internacional	AAA(col)	BBB-	AA+(bra)	BBB+
Perspectiva	Estable	Negativa	Estable	Estable
Estadísticas Financieras				
Ventas Netas	5.642	19.554	27.659	6.093
Variación de Ventas (%)	(1,4)	—	3,5	5,0
EBITDA	474	1.335	2.118	979
Margen de EBITDA (%)	8,4	6,8	7,7	16,1
Flujo de Fondos Libre (FFL)	301	(216)	1.198	244
Deuda Total Ajustada	872	7.460	18.246	13.343
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1.273	208	4.254	400
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	382	661	1.630	723
Inversiones de Capital	(98)	(439)	(800)	(327)
Indicadores Crediticios (x)				
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	7,2	2,9	2,8	11,3
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda	12,6	0,4	1,8	8,4
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,4	4,5	2,5	0,9
FGO/Intereses Financieros Brutos	5,2	2,4	2,9	9,1

Fuente: Fitch.

Perfil de la Empresa

Almacenes Éxito es la cadena de supermercados e hipermercados líder en el mercado colombiano formal, en términos de generación de ingresos. Al cierre de 2014, contaba con 537 almacenes entre sus cuatro marcas y todos sus formatos, con lo que se consolida como la empresa de ventas minoristas con mayor presencia en el país. Con la adquisición de la cadena de tiendas en Uruguay realizada en 2012, Almacenes Éxito también se posiciona como líder en este país, al tener 54 almacenes y una participación de mercado de 44%. En total, Almacenes Éxito opera 591 almacenes con un total de 898.000 metros cuadrados.

Desde 2007, la empresa francesa Casino Guichard-Perrachon S.A. (Casino; calificación internacional de largo plazo 'BBB-') es el accionista controlante de Almacenes Éxito. Al cierre de diciembre de 2014, mantenía 54,8% de las acciones ordinarias de la compañía a través de sus empresas subsidiarias. Casino se especializa en el sector minorista, con ventas consolidadas de EUR48.493 millones al cierre de diciembre de 2014.

La estrategia de Almacenes Éxito se fundamenta en un esquema de negocio multimarca y multiformato, con el cual busca atender los diferentes segmentos del mercado para mitigar el efecto negativo en las ventas de los ciclos bajos de la economía. La empresa busca continuar fortaleciendo su posición competitiva como líder del mercado minorista formal y ganar participación en el mercado no formal.

La estrategia de crecimiento de Almacenes Éxito se dirige hacia dos objetivos: continuar el crecimiento del segmento minorista a través de nuevos almacenes y apoyar el crecimiento inorgánico mediante adquisiciones de otros minoristas, tales como Super Inter.

Almacenes Éxito continúa impulsando sus negocios conexos, los cuales concentraron 35% del EBIT en 2014. Su estrategia se ha fundamentado en realizar alianzas con empresas líderes en tales negocios. Con ellos, la compañía espera incrementar su rentabilidad, al compensar la reducción eventual en los márgenes del negocio minorista generados por la concentración mayor de la mezcla de ventas en los formatos dirigidos a los segmentos de ingresos menores.

Entre esas operaciones, destacan los negocios inmobiliarios, en los cuales Almacenes Éxito se asocia con constructores de trayectoria en el país para desarrollar centros comerciales, especialmente en ciudades intermedias. Los proyectos se están comercializando mediante la marca Viva. La participación de Almacenes Éxito consiste principalmente en los aportes de terreno para ejecutar dichos proyectos; mientras que los constructores aportan el capital requerido para ejecutar la obra.

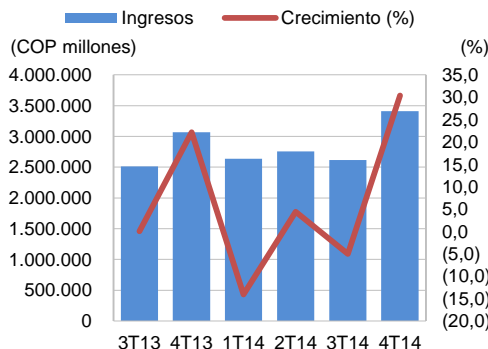
Otro negocio conexo relevante para Almacenes Éxito es el de tarjeta de crédito. La empresa promueve la tarjeta Éxito, la cual se constituye como un medio de pago, contribuye al incremento de las ventas y genera un margen financiero. La empresa opera este negocio a través de una alianza estratégica con la empresa Tuya S.A., controlada por Grupo Bancolombia, que es el grupo financiero más grande del país; ambas tienen calificación 'AAA(col)' por Fitch. Formar parte del grupo le brinda respaldo y beneficio de las sinergias comerciales y tecnológicas, junto con la estructura de control de riesgos que Bancolombia le proporciona y exige a sus filiales.

Tendencias del Negocio

Durante 2014, los ingresos consolidados resultaron favorecidos por la incorporación de las ventas de Super Inter, alcanzando un incremento de 6,8%, comparado con 4,6% en 2013. Este aumento deriva de un crecimiento orgánico de 2,2% en ventas mismos metros (2% en Colombia y 9,2% en Uruguay) por la adquisición de Super Inter, del crecimiento de negocios complementarios de 16% y la apertura de tiendas. Las ventas mismos metros en Uruguay crecieron 9,2% en moneda local y 2% en Colombia.

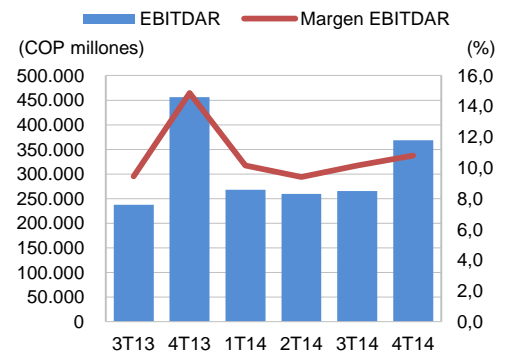
El EBITDAR se contrajo, debido a inversiones en precios en categorías específicas, los esfuerzos de expansión en el mercado de descuentos y la integración de Super Inter. Al cierre de 2014, la generación de EBITDAR totalizó en COP1.233.723 millones, equivalente a un margen de 10,8%, el cual continúa comparando favorablemente en el sector minorista. La estrategia de la compañía de abrir más almacenes en formatos dirigidos a la población de ingresos menores podría continuar presionando los márgenes de rentabilidad. Sin embargo, Almacenes Éxito considera que la mayor participación en las ventas de los negocios conexos podría compensar este efecto.

Dinámica de Ingresos



Fuente: Almacenes Éxito.

Dinámica de EBITDA



Fuente: Almacenes Éxito.

Resumen Financiero — Almacenes Éxito S.A.

COP millones; años terminados al 31 de diciembre

Rentabilidad	2014	2013	2012	2011	2010
EBITDA	960.338	938.269	861.125	747.773	610.095
EBITDAR	1.233.723	1.194.404	1.083.608	918.753	759.092
Margen de EBITDA (%)	8,4	8,8	8,4	8,5	8,1
Margen de EBITDAR (%)	10,8	11,2	10,6	10,4	10,1
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	8,3	9,4	8,6	10,3	13,4
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	5,3	3,2	4,7	6,4	5,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	5,7	5,7	6,4	6,7	5,9
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	29,8	23,2	16,4	5,3	5,3
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	49,7	32,3	24,2	5,4	4,9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	4,2	4,2	4,2	3,0	2,8
EBITDA/Servicio de Deuda	5,6	7,1	7,6	3,5	1,2
EBITDAR/Servicio de Deuda	2,8	3,1	3,2	2,4	1,1
FGO/Cargos Fijos	2,9	3,3	3,1	2,9	3,0
FFL/Servicio de Deuda	3,7	2,8	4,5	3,3	1,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	21,3	23,8	26,7	14,1	2,5
FGO/Inversiones de Capital	5,3	2,7	3,4	4,4	3,3
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,4	2,2	2,2	1,7	2,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,2	0,3	0,3	0,4	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	(3,0)	(2,7)	(2,6)	(2,6)	(0,3)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,7	1,7	1,6	1,6	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	(0,8)	(0,6)	(0,7)	(0,8)	1,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,6	12,1	13,6	30,3	18,1
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	1,0	0,4	0,3	0,2	0,6
Balance					
Total Activos	11.583.756	10.785.341	10.322.002	9.808.395	6.640.448
Caja e Inversiones Corrientes	3.014.157	2.754.165	2.507.177	2.273.682	797.058
Deuda Corto Plazo	151.844	102.325	77.372	73.030	387.675
Deuda Largo Plazo	—	150.000	150.000	224.650	224.650
Deuda Total	151.844	252.325	227.372	297.680	612.325
Deuda asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	151.844	252.325	227.372	297.680	612.325
Deuda Fuera de Balance	1.913.695	1.792.945	1.557.381	1.196.860	1.042.979
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.065.539	2.045.270	1.784.753	1.494.540	1.655.304
Total Patrimonio	8.174.411	7.875.110	7.605.457	7.247.241	4.415.424
Total Capital Ajustado	10.239.950	9.920.380	9.390.210	8.741.781	6.070.728
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	772.911	806.206	773.721	752.397	624.493
Variación del Capital de Trabajo	273.378	100.583	112.524	137.157	19.257
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.046.289	906.789	886.245	889.554	643.750
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(198.475)	(335.696)	(262.331)	(202.066)	(194.466)
Dividendos	(237.556)	(226.553)	(146.016)	(119.814)	(65.862)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	610.258	344.540	477.898	567.674	383.422
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	(1.479.000)	21.030
Otras Inversiones, Neto	(512.049)	(19.437)	(129.161)	(269.932)	18.941
Variación Neta de Deuda	(182.707)	(56.257)	(129.879)	(387.416)	(263.783)
Variación Neta del Capital	8	—	—	2.553.877	1.377
Otros (Inversión y Financiación)	(97.119)	(87.545)	(115.288)	(13.988)	(40.772)
Variación de Caja	(181.609)	181.301	103.570	971.215	120.215
Estado de Resultados					
Ventas Netas	11.420.321	10.696.961	10.229.673	8.844.710	7.510.079
Variación de Ventas (%)	6,8	4,6	15,7	17,8	7,6
EBIT	574.042	544.588	494.167	423.322	318.464
Intereses Financieros Brutos	19.322	29.035	35.612	137.741	124.913
Alquileres	273.385	256.135	222.483	170.980	148.997
Resultado Neto	458.865	438.407	475.305	389.455	254.834

Fuente: Almacenes Éxito.

Relación con los Medios:

María Consuelo Pérez
Bogotá, Colombia
Tel. + 57 (1) 307-5180 ext. 1310
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Marzo 30, 2015.
Acta Número: 3935
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 e informes relacionados:

-- 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 afirmó 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 se 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.