

# Alpina Productos Alimenticios S.A.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo Plazo	AA+(col)
Corte Plazo	F1+(col)
Emisión de Bonos Ordinarios	AA+(col)

### Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

### Resumen Financiero

#### Alpina Productos Alimenticios S.A.

(COP millones)	UDM 30 jun 2016	31 dic 2015
Ventas	1.726.553	1.625.894
EBITDA	260.504	230.090
Margen EBITDA (%)	15	14
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	77.981	131.730
Flujo de Caja Libre (Efectivo e Inversiones)	(103.303)	(40.472)
Corrientes	58.124	99.334
Deuda Total Ajustada	561.119	573.689
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,2	2,5
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	3,6	3,6
EBITDA/Intereses (x)	5,4	5,6

UDM: últimos 12 meses. x: veces.

Fuente: Alpina.

### Analistas

José Luis Rivas  
+57 1 4846770 ext. 1016  
[jose.luis.rivas@fitchratings.com](mailto:jose.luis.rivas@fitchratings.com)

Rafael Molina  
+57 1 4846770 ext. 1010  
[rafael.molina@fitchratings.com](mailto:rafael.molina@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Calificaciones

**Posición Competitiva Sólida:** Alpina Productos Alimenticios S.A. (Alpina) es uno de los participantes principales en el mercado de productos lácteos en Colombia. La empresa ha consolidado un posicionamiento fuerte de sus marcas a través de una estrategia de alto valor percibido. Asimismo, se ha beneficiado de una red robusta de distribución de productos refrigerados a nivel nacional, la cual se comporta como una barrera de entrada importante. Alpina mantiene el liderazgo absoluto en el segmento de bebidas lácteas, compotas y postres lácteos en el país.

**Fortalecimiento de la Generación Operativa:** Durante 2015 y el primer semestre de 2016, la generación operativa de la compañía continuó fortaleciéndose como producto de la implementación de acciones estratégicas orientadas a optimizar el portafolio de productos e incrementar la eficiencia de las operaciones. Al cierre de 2015, Alpina generó EBITDA por COP230.090 millones, equivalente a un margen de EBITDA de 14,2%. Fitch Ratings contempla en sus proyecciones que la compañía registre un margen de EBITDA sostenido cercano a 12%.

**Reducción del Apalancamiento:** El fortalecimiento de la generación operativa, en conjunto con una estructura manejable de plazos de la deuda financiera, resta presión sobre la generación de flujo de caja libre (FCL) y ha favorecido el desapalancamiento de la empresa. Al 30 de junio de 2016, la deuda financiera fue de COP561.119 millones, incluyendo los avales otorgados a la operación en Ecuador. Esto representó una relación de deuda financiera ajustada a EBITDAR de 2,2 veces (x).

**Liquidez Robusta:** Alpina mantiene una posición de liquidez adecuada sustentada en una estructura manejable de vencimientos de deuda. A junio de 2016, cerca de 91% de la deuda financiera era de largo plazo. El efectivo por COP58.124 millones cubría 1,3x la deuda financiera de corto plazo, mientras que los vencimientos previstos hasta 2017 son inferiores a la generación proyectada de flujo de caja operativo (FCO). Además, la empresa cuenta con cupos de crédito disponibles por COP700.000 millones que podrían ser utilizados en caso de ser requerido.

**Diversificación Baja:** Las calificaciones consideran la concentración de ingresos de Alpina en términos geográficos, puesto que las ventas en Colombia representan casi la totalidad de la generación de flujo de caja en términos consolidados. Asimismo, la exposición elevada de la empresa al sector lácteo la hace vulnerable a la volatilidad de precios de materias primas y a las tendencias de consumo en el sector.

### Sensibilidad de las Calificaciones

Entre los factores que podrían derivar en una acción positiva de calificación se encuentran: más diversificación de las operaciones de la compañía, niveles de márgenes operativos sostenidos, generación de FCL positiva a través del ciclo, y apalancamiento inferior a 2x de manera sostenida. Por el contrario, transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas, presiones considerables en los niveles de liquidez, un incremento sostenido del apalancamiento por encima de 2,5x, así como una política de inversiones de capital o de reparto de dividendos superior a la proyectada por Fitch que presionara la generación de FCL, podrían derivar en una reducción de las calificaciones.

### Liquidez y Estructura de Capital

Alpina registra una posición adecuada de liquidez, la cual se sustenta en una estructura manejable de vencimientos de deuda financiera. A junio de 2016, 91% de la deuda financiera estaba registrada a largo plazo, compuesta principalmente por la emisión de bonos locales por COP260.000 millones, con amortizaciones previstas a partir de 2019. Los niveles de efectivo de COP58.124 millones cubrían 1,3x la deuda financiera de corto plazo, mientras que los vencimientos previstos para 2017 son inferiores a la generación proyectada de FCO. Además, la empresa contaba con cupos de crédito disponibles por COP700.000 millones que podrían utilizarse si fuese requerido.

El incremento de la rentabilidad de Alpina se ha reflejado en una reducción de su apalancamiento, hasta sus niveles menores en los últimos 5 años. Al cierre de 2015, la deuda financiera de la empresa fue de COP557.197 millones, lo que representó una relación de deuda financiera ajustada a EBITDA de 2,2x. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa podrá mantener una rentabilidad promedio de 12%, en conjunto con tasas de crecimiento en ingresos superiores a 4%, con lo cual el apalancamiento bruto se mantendría de forma sostenida en niveles aproximados de 2x.

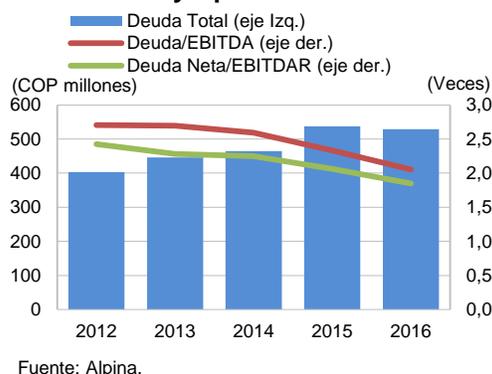
La estructura a plazos manejable de la deuda financiera compensa la presión proyectada en la generación de FCL en los próximos años, la cual es producto tanto de las transferencias a empresas relacionadas en el exterior como de las inversiones de capital previstas en los próximos años. Estas últimas están orientadas a incrementar la capacidad instalada y mejorar eficiencias en algunas líneas de producción.

#### Vencimiento de Deuda y Liquidez

(Al 30 de junio de 2016)	(COP millones)
Vencimiento corriente	45.164
Dos años	24.633
Tres años	152.313
Cuatro años	34.557
Cinco años	85.348
Más de cinco años	193.324
Flujo de caja operativo	12.257
Efectivo	58.124

Fuente: Alpina.

#### Deuda Total y Apalancamiento



### Análisis de Flujo de Caja

La estrategia financiera de Alpina se ha enfocado en la rentabilización de las operaciones para incrementar la generación de FCO, para así tener la posibilidad de acometer sus proyectos de inversión y, a la vez, mantener una estructura de capital acorde a su nivel actual de calificación. Por otro lado, la generación de FCO se ha beneficiado de la rentabilización del negocio y, durante los últimos 3 años, ha reflejado también el financiamiento de la operación de Alpina Foods, su empresa hermana, a través de préstamos a entidades relacionadas. Fitch espera que Alpina Foods continúe recibiendo transferencias de Alpina en el mediano plazo, aunque en una cuantía menor. Al cierre de 2015, Alpina registraba cuentas por cobrar con Alpina Foods por aproximadamente USD42 millones.

En el mediano plazo, Alpina proyecta inversiones destinadas al incremento de la capacidad instalada, dado que algunas líneas de producción se acercan a los límites de utilización. Fitch espera una presión menor sobre la generación de flujo de caja libre, derivado de las inversiones

#### Metodología Relacionada

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

## Grupo de Comparables

Calificación	País
<b>AA+(col)</b>	
Alpina Productos Alimenticios S.A.	Colombia
<b>AAA(col)</b>	
Colombina S.A.	Colombia
Grupo Nutresa S.A.	Colombia
<b>A(col)</b>	
Industria Licorera de Caldas	Colombia
<b>AA(col)</b>	
Riopaila Castilla S.A.	Colombia

Fuente: Fitch.

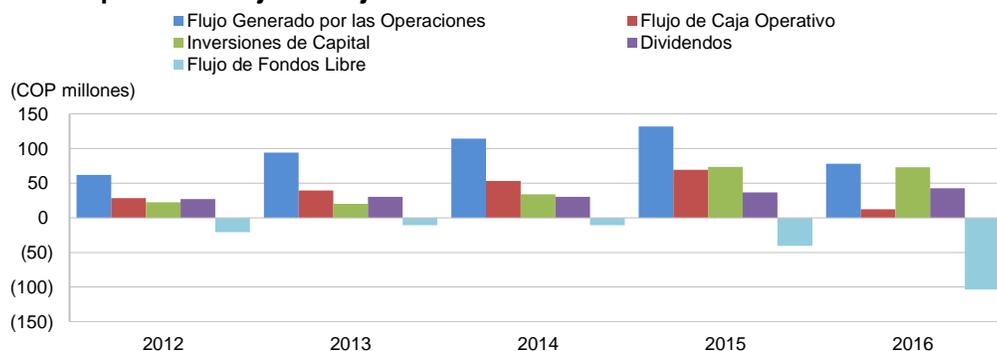
## Historial de Calificación

Fecha	Calificación	Perspectiva
8 ago 2016	AA+(col)	Estable
12 ago 2015	AA(col)	Positiva
19 ago 2014	AA(col)	Positiva
22 ago 2013	AA(col)	Estable
31 ago 2012	AA(col)	Estable
31 ago 2011	AA(col)	Estable
3 sep 2010	AA(col)	Estable
2 sep 2009	AA+(col)	Negativa
28 jul 2009	AA+(col)	Estable

Fuente: Fitch.

específicas, la estructura a plazos manejable de la deuda financiera, las transferencias menores a entidades relacionadas, una política estable de dividendos y el fortalecimiento de la generación de caja operativa. Sin embargo, la calificadora no anticipa FCL positivo antes de 2019.

## Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Alpina.

## Emisores Comparables

### Análisis de Emisores Comparables

(USD millones)	Alpina Productos Alimenticios S.A.	Colombina S.A.	Grupo Nutresa S.A.	Industria Licorera de Caldas	Riopaila Castilla S.A.
Últimos 12 meses al	31 mar 2016	31 mar 2016	31 mar 2016	31 mar 2016	31 mar 2016
Calificación en Escala Nacional	AA(col)	AAA(col)	AAA(col)	A(col)	AA(col)
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Estadísticas Financieras</b>					
Ventas Netas	1.682.237	1.639.752	8.332.175	130.804	1.073.844
Variación de Ventas (%)	10	10	26	23	11
EBITDA	257.442	182.938	1.021.876	7.799	208.743
Margen EBITDA (%)	15	11	12	6	19
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(47.299)	(70.339)	132.995	52.418	(11.197)
Deuda Total Ajustada	557.197	678.226	3.637.526	24.639	469.830
Efectivo y Equivalente de Efectivo	87.918	16.013	291.761	53.436	10.122
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	102.925	89.095	902.132	(11.681)	165.730
Inversiones de Capital	(70.729)	(135.648)	(396.822)	(7.243)	(151.998)
<b>Indicadores Crediticios (veces)</b>					
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	5,9	3,3	4,5	1,8	3,1
(FFL + Caja)/Servicios de Deuda	9,0	2,6	4,2	(3,9)	3,2
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,2	3,7	3,4	3,16	2,3
FGO/Intereses Financieros Brutos	9,0	2,6	5,0	(3,9)	3,2

Fuente: Fitch.

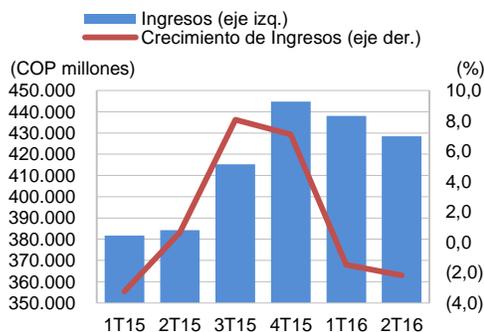
## Perfil de la Empresa

En 1945, Alpina inició actividades para la producción de diferentes variedades de quesos en el municipio de Sopó, en el departamento de Cundinamarca en Colombia. Durante los siguientes 30 años, a partir de la construcción de su primera planta y la ampliación de su portafolio de productos, logró posicionarse en el mercado colombiano.

Actualmente, comercializa un portafolio amplio de marcas, principalmente para el sector lácteo. Estas se clasifican en siete categorías: bebidas alimenticias y funcionales, alimentos y género, leche (UHT), ingredientes, refrescos, niños y bebés, y snacks, postres y esparcibles. En términos geográficos, casi la totalidad de la generación de flujo de caja de Alpina se concentra en Colombia, donde opera con seis plantas de producción y seis centros de acopio de leche líquida. Asimismo, cuenta con instalaciones en Venezuela y Ecuador. Además, los accionistas constituyeron Alpina Foods como empresa hermana para penetrar en el mercado de Estados Unidos.

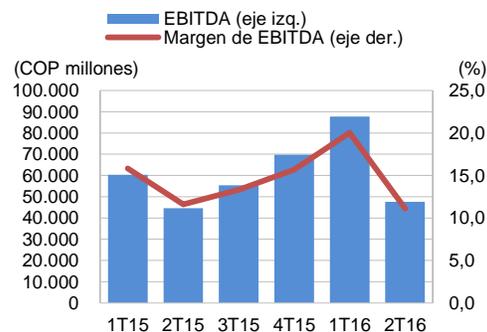
Alpina ha consolidado un sistema robusto de distribución de cadena de frío en todo el territorio de Colombia. El posicionamiento de sus marcas y las ventajas competitivas provistas por su sistema de distribución han logrado que Alpina mantenga el liderazgo absoluto en bebidas lácteas, compotas y postres lácteos. Por su parte, el segmento de leches ha presentado presiones competitivas fuertes, determinadas por un mercado relativamente atomizado y regional, en el cual no hay oportunidades significativas para la diferenciación de producto. La participación de Alpina ha fluctuado ligeramente, debido a las migraciones de productos que realizan los consumidores, de acuerdo al ciclo de la economía.

**Dinámica de Ingresos**



Fuente: Alpina.

**Dinámica de EBITDA**



Fuente: Alpina.

Durante 2015, los ingresos de Alpina crecieron 7,9%, favorecidos principalmente por ajustes de precios (+5%) y un incremento de 1,9% en volúmenes de venta. Durante el primer semestre de 2016, la buena dinámica de crecimiento (+11,6%) continuó, debido a los resultados alcanzados por la estrategia de mejora de servicio al cliente y la depuración del portafolio de productos. Fitch considera que las tasas de crecimiento se moderarán a mediano plazo, dada la desaceleración actual y prevista del consumo privado en Colombia.

Acorde con el aumento en los ingresos, los márgenes de la empresa han reaccionado positivamente a las estrategias ejecutadas desde finales de 2013. En 2015, Alpina alcanzó un margen EBITDA de 14,2%. Durante el primer semestre de 2016, la compañía continuó capitalizando las estrategias de ahorro y eficiencias, alcanzando un margen de EBITDA de 15,6%. No obstante, en ese mismo período, se dio un incremento de los precios de la leche cruda que moderaría los márgenes de rentabilidad.

Alpina Productos Alimenticios S.A.

(COP millones)	Historial			Proyección de Fitch		
	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ventas	1.429.904	1.509.395	1.625.894	1.788.483	1.877.908	1.953.024
Variación en Ventas (%)	1,1	5,6	7,9	10,0	5,0	4,0
EBITDA	165.344	175.069	230.090	214.618	225.349	234.363
Margen de EBITDA (%)	11,6	11,6	14,2	12,0	12,0	12,0
EBITDAR	165.344	175.069	230.090	214.618	225.349	234.363
Margen de EBITDAR (%)	11,6	11,6	14,2	12,0	12,0	12,0
EBIT	107.268	118.277	172.126	154.285	162.250	168.427
Margen de EBIT (%)	7,5	7,8	10,6	8,6	8,6	8,6
Intereses Brutos	(33.459)	(32.418)	(41.205)	(54.965)	(53.433)	(53.049)
Ganancia antes de Impuesto	60.582	84.173	84.579	106.439	118.843	126.087
<b>Resumen de Balance</b>						
Efectivo Disponible	78.757	62.081	99.334	56.097	48.905	38.536
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	445.645	431.059	537.182	509.136	506.543	501.450
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	456.335	455.941	573.689	509.136	506.543	501.450
Deuda Neta	366.888	368.978	437.848	453.039	457.638	462.914
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA	165.344	175.069	230.090	214.618	225.349	234.363
Intereses Financieros Brutos				(54.965)	(53.433)	(53.049)
Costo Financiero Implícito (%)	0,0	0,0	0,0	10,5	10,5	10,5
Impuesto de Caja				(47.898)	(53.479)	(56.739)
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados				0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(71.144)	(69.240)	(98.360)	(2.344)	1.965	3.460
FGO	94.200	105.829	131.730	109.411	120.402	128.035
Margen de FGO (%)	6,6	7,0	8,1	6,1	6,4	6,6
Variación en Capital de Trabajo	(54.631)	(58.434)	(62.284)	(3.302)	(8.122)	(9.292)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	39.569	47.395	69.446	106.109	112.281	118.744
Flujo De Caja No Recurrente/No Recurrente Total						
Inversión de Capital	(20.133)	(20.978)	(73.318)			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	1,4	1,4	4,5			
Dividendos Comunes	(30.003)	(30.003)	(36.600)			
Adquisiciones/Desinversiones Netas	(3.739)	4.835				
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(53.875)	(46.146)	(109.918)	(121.300)	(116.880)	(124.019)
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	(14.306)	1.249	(40.472)	(15.191)	(4.599)	(5.276)
Margen de FFL (%)	(1,0)	0,1	(2,5)	(0,8)	(0,2)	(0,3)
Otros Flujos por Inversiones y Financiamientos	(2.425)	(3.341)	1.928	0	0	0
Variación Neta de Deuda	42.775	(14.584)	75.696	(28.046)	(2.593)	(5.093)
Variación Neta de Capital			87	0	0	0
Variación Total de Caja	26.044	(16.676)	37.239	(43.237)	(7.192)	(10.369)
<b>Indicadores de Cobertura (veces)</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,8	3,9	3,9	2,9	3,1	3,2
FGO / Cargos Fijos	3,8	3,9	3,9	2,9	3,1	3,2
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	4,9	5,4	5,6	3,9	4,2	4,4
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4,9	5,4	5,6	3,9	4,2	4,4
<b>Indicadores de Apalancamiento (veces)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,8	2,6	2,5	2,4	2,2	2,1
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	2,3	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	2,7	2,5	2,3	2,4	2,2	2,1
Apalancamiento Ajustado Respecto al FGO	3,6	3,6	3,6	3,2	3,1	2,9
Apalancamiento Neto Ajustado Respecto al FGO	3,0	3,1	2,9	2,9	2,8	2,7

**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección que es propiedad de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad establecidas al final de este informe. Fitch puede actualizar las proyecciones en informes futuros, pero no asume la responsabilidad de hacerlo.

Fuente: Fitch.

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

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

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

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

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