

Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.

Conafe

Análisis de Riesgo

Calificaciones

Nacional

Línea de Bonos N°377 (Serie D)	A+(cl)
Línea de Bonos N°378	A+(cl)

Perspectiva

Línea de Bonos N°377 (Serie D)	Estable
Línea de Bonos N°378	Estable

Resumen Financiero

Cia. Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.

Consolidado	30/06/11	31/12/10
(Ch\$MM)	12 meses	12 meses
Total Activos	289.895	295.920
Total Deuda		
Financiera	65.050	65.767
Ingresos	173.721	159.284
EBITDA	13.193	10.828
Deuda/ EBITDA	4,9	6,1
EBITDA/Gastos		
Financieros	2,7	2,6

Informes relacionados

CGE, Septiembre 2011
 CGE Distribución, Septiembre 2011
 Trasnet, Septiembre 2011
 Empresas Emel, Septiembre 2011
 Edelmag, Noviembre 2010
 Gasco, Octubre 2010

Analistas

Ana Paula Ares
 54-11 4506-5525
ana.ares@fitchratings.com

Rina Jarufe
 56-2 499-3310
Rina.jarufe@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Baja en la clasificación de las filiales eléctricas del grupo CGE: La baja en la clasificación de las filiales eléctricas del grupo CGE (Clasificaciones Fitch: IDR en BBB- / escala nacional A+(cl) / acciones en Nivel 2; Outlook Estable), entre ellas Conafe, a A+(cl) desde AA-(cl) realizada por Fitch el 14 de septiembre reciente, refleja la mayor presión en la flexibilidad financiera de estas compañías debido a la deuda de la compañía holding. De acuerdo a la metodología de clasificación de matrices y subsidiarias de Fitch, el análisis del grupo está enfocado en cifras consolidadas dado que la relación entre la compañía matriz y sus subsidiarias es suficientemente fuerte tal que un deterioro en el perfil financiero de la matriz afecta la calidad crediticia de las compañías operacionales.

CGE controla la política de dividendos de sus filiales eléctricas y depende de ellos como la principal fuente de fondos para el servicio de su propia deuda; a la vez que no existen mecanismos que limiten el flujo de caja desde la subsidiaria hacia la matriz. CGE centraliza el manejo de la tesorería del grupo (excluyendo Gasco); las compañías operativas transfieren el exceso de caja a la matriz, la que provee financiamiento a través de créditos intercompañía a sus filiales. Fitch espera un mayor nivel de endeudamiento en las filiales del sector eléctrico debido a una combinación de mayores necesidades de capital de trabajo generadas en el segmento de distribución, la reorganización de activos que fusionó deudas en el segmento de transmisión y las proyecciones de crecimiento e inversiones para el grupo.

Indicadores Crediticios Consolidados Débiles: La baja en la clasificación incorpora el continuo debilitamiento de los indicadores crediticios consolidados de CGE y la falta de perspectivas de mejoras significativas en el mediano plazo. El nivel de endeudamiento, medido como Deuda/Ebitda se deterioró a 5,8 veces (x) para el periodo de 12 meses al 30 de junio de 2011 comparado con 4,9x al 31 de diciembre de 2009, aunque muestra una leve mejora con respecto a las 6,2x alcanzadas al 31 de diciembre de 2010. Este indicador incluye el efecto temporal de aumentos en necesidades de capital de trabajo de su negocio de distribución eléctrica debido a un problema de facturación.

Diversificación del Portafolio de Activos / Sólido Entorno Regulatorio: CGE se beneficia de un diversificado portafolio de activos en el sector energético chileno, que opera en un marco regulatorio transparente. El segmento eléctrico representó aproximadamente el 49% del Ebitda consolidado por \$304 mil millones registrado en el periodo de 12 meses al 30 de junio de 2011 y casi un 70% del total de dividendos recibidos por la matriz. La estabilidad de la generación de flujo de caja de CGE se sustenta por el crecimiento esperado de la demanda por electricidad en Chile, la transferencia del costo de la energía al consumidor final, y la existencia de contratos de energía con mecanismos de indexación a los costos de combustible. La construcción de la central Nuble y el potencial para los contratos con compañías mineras se espera que impacte positivamente la generación de flujo de caja de CGE. Las clasificaciones también consideran la constante recuperación del negocio de gas en Chile.

Indicadores Crediticios Comienzan a Normalizarse: Durante el año 2010 se observa un deterioro en los indicadores de deuda / EBITDA de la compañía principalmente debido a los problemas de facturación desencadenados desde la puesta en marcha de SAP a comienzos del 2010. El rezago de la facturación generó una caída en las recaudaciones, mayores gastos de administración y un incremento en las necesidades de capital de trabajo, lo que fue financiado principalmente con la cuenta mercantil con la compañía holding. Esta situación, que conllevó a una caída del EBITDA, se ha ido normalizando durante 2011, observándose que al cierre del año móvil (LTM) a junio de 2011 Conafe presentó un indicador de deuda financiera (excluyendo cuenta mercantil) / EBITDA de 4,9x (veces), lo que aún muestra un deterioro si se compara con las 4,3x registradas a diciembre 2009, pero refleja una mejoría con respecto a las 6,1x de 2010.

Fortalecimiento Operacional Tras Reorganización de Activos del Grupo: Tras la reestructuración de los activos de Emel, Emelat será incorporada como filial a Conafe, fortaleciendo así la posición operacional de esta última.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Una baja en la clasificación del grupo CGE podría ocurrir si en forma sostenida a nivel consolidado CGE presenta un indicador de Deuda / Flujo de caja operativo sobre las 6,0x y si el indicador de Flujo de caja operativo / gastos financieros se deteriora bajo las 3,0x, debido a adquisiciones financiadas con deuda o inversiones significativas en nuevos proyectos. Una acción de *rating* positiva se considera poco probable en el mediano plazo.

Acontecimientos Recientes

Reestructuración de Empresas Emel

Siguiendo el proceso de reestructuración de los activos de Emel, que el grupo CGE está llevando a cabo, el 24 de marzo de 2011, se aprobó la división de Emel en cuatro sociedades anónimas. Una de dichas sociedades, Emel Atacama, que conserva sus activos de distribución (Emelat Dx), será incorporada como filial a Conafe, proceso que se espera se concrete antes de fin de año.

Problemas de Facturación

A partir de enero de 2010, Conafe implementó el Sistema de gestión y administración integrado SAP, lo que en una primera etapa presentó inconvenientes en el proceso de facturación a los clientes. Dicho retraso en la facturación durante unos periodos generó importantes montos de cuentas por cobrar y por lo tanto mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo, lo que se tradujo en un incremento en la deuda de corto plazo de Conafe y en la cuenta corriente mercantil con la matriz. La compañía estima que este efecto es transitorio y debiera tender a normalizarse en lo que queda del año.

Liquidez y Estructura de Deuda

La estrategia financiera de CGE como grupo consiste en combinar distintas fuentes de financiamiento tales como: aportes de capital, créditos bancarios, efectos de comercio y bonos. Estas fuentes de financiamiento, se estructuran tanto en la matriz como en las filiales, por lo que las empresas del grupo presentan diferentes indicadores de endeudamiento, sin embargo, Fitch focaliza su análisis en las cifras consolidadas del grupo.

Deuda Financiera Conafe		
Al 30/06/2011 en MM \$	Corto Plazo	Largo Plazo
Deuda Banco	54	10.613
Deuda Bonos	4.056	49.206
Pasivos de Cobertura	23	1.098
Total	4.133	60.917

El grupo CGE opera a través de una tesorería centralizada que permite optimizar el manejo de los recursos financieros de corto plazo, mediante la mantención de cuentas corriente mercantiles, administrando así los excedentes o déficit que presenten sus filiales del sector electricidad y sector servicios. Las obligaciones que Conafe mantiene con la matriz mediante cuenta corriente mercantil totalizan Ch\$30.478 millones a junio de 2011, lo que muestra un incremento significativo con respecto a los \$6.947 millones registrados a fines de 2009, antes de que se generara el problema de facturación.

Asimismo, al 30 de junio de 2011 el total de deudores comerciales (neto) alcanza a \$63.680 mil millones, cifra que muestra una reducción con respecto al *peak* registrado en diciembre de 2010 con \$67.364 millones. Fitch espera que Conafe logre normalizar sus niveles de cuentas por cobrar en medida relevante hacia fines del año 2011, considerando que dicha cuenta registraba \$35.831 mil millones a fines de 2009.

La deuda financiera de Conafe alcanza Ch\$65.050 millones a junio de 2011, concentrada en un 94% en el largo plazo. Los bonos locales (Serie D) representan un 82% de la deuda total, mostrando un perfil de amortizaciones adecuado con cuotas semestrales que vencen en 2025. Conafe mantiene bajos niveles de caja y equivalentes ya que sus excedentes de caja son repartidos a la matriz mediante dividendos o son administrados por la matriz mediante una cuenta corriente mercantil.

Resultados Operacionales y Flujo de Caja

Durante 2010, Conafe registró una reducción en su generación de EBITDA con respecto a 2009, producto de menores ingresos explicados por los rezagos en la facturación que se presentaron y por la caída en las tarifas de servicios asociados y por la interrupción de cobros por corte y reposición que implementó la compañía durante casi todo el año en vista de los problemas de facturación. La caída en el EBITDA se explica en gran medida también

por el aumento en los gastos de administración asociados a la regularización de la facturación a clientes. Durante este año se ha observado una evolución positiva en resultados, donde la demanda por electricidad comenzó a mostrar signos de recuperación a partir del mes de mayo de 2010, tras lo cual durante el primer semestre de este año se observan mejorías operacionales relevantes al comparar con el primer semestre de 2010. Así en términos de actividad, en el periodo en comparación, los clientes se incrementaron en 4,1%, las ventas físicas en 3,6% y las ventas valoradas en 18,5%.

Para el año móvil terminado en junio de 2011, Conafe presenta un EBITDA de \$13.193 millones. El indicador de deuda financiera (excluyendo cuenta mercantil) / EBITDA para el periodo llega a 4,9 veces (x), lo que muestra una recuperación con respecto a 2010 (6,1x), pero refleja un deterioro significativo con respecto a los años previos. Fitch espera que las medidas de endeudamiento continúen fortaleciéndose en la medida que se incrementen los flujos operacionales en línea con la recuperación de la demanda por electricidad.

Conafe presenta un Flujo de Caja Operativo (CFO) negativo de -\$25.231 millones durante el 2010 debido al problema que la compañía tuvo en sus sistemas de facturación, lo que generó una menor recaudación de sus cuentas por cobrar durante el año. Dicha situación ya esta normalizada, pero persiste el tema de recaudación por las cuentas que se acumularon en el 2010, que la compañía espera tener regularizado hacia fines de este año. Durante el periodo de 12 meses a junio de 2011 ya se observa un CFO positivo de \$1.781 millones.

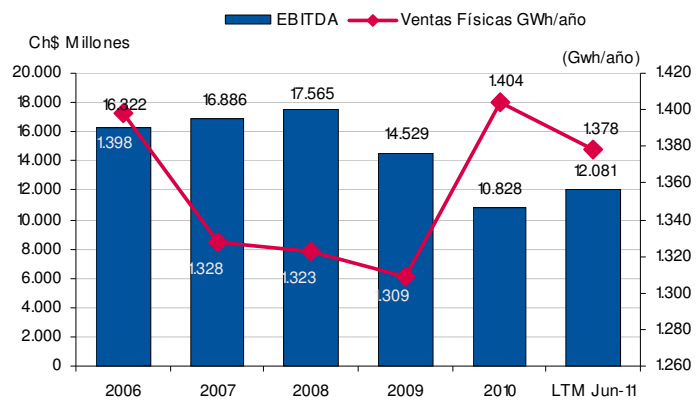
Operaciones

Distribución de Energía Eléctrica

En términos consolidados Conafe cuenta con más de 350 mil clientes a junio 2011 y con ventas físicas anuales por casi los 1.400 GWh. La demanda por electricidad en las zonas de concesión de Conafe ha sido principalmente impulsada por la demanda del sector residencial y agrícola; aproximadamente un 60% de las ventas de energía de Conafe están dirigidas al sector residencial y comercial, lo que contribuye con estabilidad al flujo ya que sus ingresos se encuentran atomizados.

Si bien históricamente en Chile la demanda por electricidad ha crecido entre un 5,0% y un 6,0% anual, durante los últimos periodos las ventas físicas de Conafe, al igual que la mayor parte de las filiales de distribución del grupo CGE, se vieron impactadas por un decrecimiento de la demanda por electricidad. Durante el año 2009 y el primer trimestre de 2010 las menor venta

Conafe - Evolución Ventas Físicas y EBITDA (2006 - Junio 2011)



Fuente: Memoria Anual y Estados Financieros

física tuvo su origen principalmente en la desaceleración económica global y en los efectos del terremoto. Sin embargo, a partir de Mayo 2010 la demanda comenzó a presentar una fuerte tendencia de recuperación y se espera recuperar los crecimientos históricos durante este año.

Contratos de Suministro

Conafe mantiene contratos de largo plazo de suministro de energía y potencia eléctrica para el abastecimiento de sus clientes regulados y libres. Para abastecer a sus clientes de la zona de Viña de Mar, Conafe mantiene un contrato con Colbún S.A. ('A+(cl)' e IDR 'BBB' por Fitch) que tiene vigencia hasta el 30 de abril de 2020, sin embargo Colbún tiene la opción de poner término anticipado a este contrato el 30 de abril de 2015. Para el

abastecimiento del resto de sus clientes regulados ubicados tanto en la región de Coquimbo como la de Valparaíso, la compañía mantiene otro contrato con Empresa Eléctrica Guacolda S.A. ('A(cl)' por Fitch), vigente hasta el 31 de octubre 2015.

Con respecto a su subsidiaria, Enelsa, esta mantiene contratos de suministro de energía y potencia con Empresa Nacional de Electricidad S.A (Endesa-Chile, 'AA(cl)' e IDR 'BBB+' por Fitch) con vencimiento el 31 de diciembre de 2019, y otros dos contratos con la empresa Colbún, también con vigencia hasta el 31 de diciembre de 2019.

Marco Regulatorio

Se considera distribución de electricidad en Chile a toda oferta por un voltaje máximo de 23 kV, mientras que la oferta a voltajes mayores se entiende como transmisión. El negocio de distribución se desarrolla en base a concesiones otorgadas por la autoridad, por un período indefinido, estableciéndose por ley las tarifas a clientes. Las empresas concesionarias de distribución son libres de decidir sobre qué zonas solicitan la concesión, pero tienen la obligación de otorgar el suministro en las zonas otorgadas, cumpliendo con estándares mínimos de calidad de servicio.

La tarifa regulada de distribución resulta de la suma de tres componentes: 1) El Valor Agregado de Distribución (VAD), que reconoce las inversiones y costos operacionales de una empresa modelo eficiente y adaptada a la demanda, el que es determinado cada cuatro años (próxima fijación tarifaria del VAD en noviembre del año 2012). 2) El precio de nudo, que desde el 1 Enero de 2010 corresponde al precio al cual cada empresa distribuidora ha contratado su abastecimiento de energía mediante los procesos de licitaciones públicas de suministro, el cual continuará siendo traspasado directamente al cliente regulado final (*pass-through*). 3) El cargo único por uso del Sistema Troncal.

En Chile existen clientes regulados y libres (estos últimos corresponden principalmente a aquellos cuya potencia conectada es superior a 2.000 kW). La tarifa regulada cobrada a los clientes finales de las distribuidoras está conformada por componentes de precios destinados a remunerar los costos de generación, de transmisión y de distribución.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos N°377 (Serie D) y N°378 (Serie C)

Conafe mantiene inscritas en la Superintendencia de Valores y Seguros dos líneas de bonos, N°377 y N°378, con montos máximos de UF3.000.000 y UF 2.000.000, respectivamente, con plazos de vencimiento de 21 y 10 años, respectivamente. La suma de los bonos en circulación de la Serie C y D, no podrá exceder en conjunto los UF 3.000.000. A la fecha, sólo se ha colocado la Serie D con cargo a la línea N°377.

Serie D	
Cargo Línea de Bonos	N°377
Fecha Emisión Nominal	01-06-2004
Monto	MM UF2,7
N° Bonos / Valor Bono	300 / UF10.000
Tasa Interés	4,40%
Plazo	21 años
Período de Gracia	4 años
Pago Interés	Semestral
Amortización	Semestral
Inicio	01-12-2008
Vencimiento	01-06-2025
Rescate Anticipado	01-12-2008

	Al 30 de Límite junio 2011	
Principales Resguardos		
Act. Esenciales / Activos Tot.	>=70%	96,6%
Act. Esenciales / Capital Insoluto Serie D	>=2x	5,18x
Endeudamiento ⁽¹⁾	<=1,2x	0,76x
Patrimonio Mínimo (MM UF)	4,5	7,5
<small>(1)(Total Pasivos Corrientes + Total Pasivos No Corrientes) / (Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora + Participaciones No Controladoras)</small>		

Garantías: Las emisiones de bonos que se realicen con cargo a la línea de bonos no contarán con garantías específicas.

Resumen Financiero – Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. (consolidado)

(Cifras en millones de pesos nominales)

Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)

	468,1	468,0	507,1	636,5	496,9
	Junio				
	2011	2010	2009	2008	2007
	12 m	12 m	12 m	12 m	12 m
	IFRS	IFRS	IFRS	Chilean GAAP	Chilean GAAP
Rentabilidad (%)					
EBITDA Operativo	13.193	10.828	14.529	17.565	16.886
Margen de EBITDA (%)	7,6	6,8	8,8	11,6	13,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(2,8)	(18,8)	1,6	(2,3)	(1,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	1,8	(1,1)	5,2	5,9	7,8
Coberturas (x)					
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	2,7	2,6	4,0	5,2	6,1
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,5	1,3	1,9	2,4	3,6
FCF / Servicio de Deuda	0	(3,1)	0,8	0	0,3
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	(2,8)	1,3	0,4	0,8
CFO / Inversiones de Capital	0,3	(6,5)	2,4	1,4	2,2
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	4,9	6,1	4,3	3,9	3,5
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	4,7	5,8	4,0	3,8	3,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,4	6,6	5,6	5,2	4,8
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,1	0,1	0,1	0,1	0
Balance					
Total Activos	289.895	295.920	254.138	227.611	205.190
Caja e Inversiones Corrientes	3.131	2.921	3.749	2.962	2.339
Deuda Financiera Corto Plazo	4.133	4.030	3.802	4.086	1.940
Deuda Financiera Largo Plazo	60.917	61.737	58.586	65.108	57.137
Deuda Financiera Total	65.050	65.767	62.388	69.194	59.077
Total Patrimonio	164.346	163.920	156.029	122.079	113.542
Capitalización Ajustada	229.396	229.687	218.417	191.273	172.619
Flujo de Caja					
Flujo de Caja Operativo (CFO)	1.781	(25.231)	13.317	11.206	14.647
Inversión en Activo Fijo	(5.937)	(3.860)	(5.589)	(7.887)	(6.768)
Dividendos	(658)	(911)	(5.081)	(6.775)	(9.433)
Flujo de Fondos Libre (FCF)	(4.814)	(30.002)	2.647	(3.456)	(1.554)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.049	811	4.670	(2.735)	(2.234)
Otras Inversiones, Neto	0	0	(243)	(2.465)	(205)
Variación Neta de Deuda	(3.806)	1.231	(5.001)	4.414	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Neto	9.440	27.131	(1.276)	4.854	5.456
Variación de Caja	1.869	(829)	797	612	1.463
Estado de Resultados					
Ventas Netas	173.721	159.284	164.274	151.168	128.777
Crecimiento Ventas Netas (%)		(3,0)	8,7	17,4	21,0
EBIT	8.642	6.328	9.701	13.720	13.649
Gastos Financieros	4.820	(4.209)	3.667	3.364	2.769
Resultado Neto	1.473	(1.724)	7.197	6.964	8.484

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 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.