

ECOPETROL S.A.

Informe Integral

Calificaciones**Nacional**

Calificación de Largo Plazo	AAA(col)
Bonos Ordinarios hasta por \$1.000.000 Millones	AAA(col)
Calificación de Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
Bonos Ordinarios hasta por \$1.000.000 Millones	Estable

Resumen Financiero

(USD Millones)	LTM Jun. 30, 2012	Dic. 31, 2011
Activos Totales	54.349	47.602
Deuda Total	6.102	4.540
Ingresos	38.165	35.579
EBITDA	18.368	16.930
Utilidad Neta	9.049	8.361
Deuda/ EBITDA (x)	0,3	0,3

Analistas

Lucas Aristizábal
+1 212 908-9158
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Ana Paula Ares
+54 11 5235- 8121
ana.ares@fitchratings.com

Juan Pablo Arias
+571 326-9999 ext 1018
juan.arias@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Vínculo con la calificación de riesgo soberano de Colombia: La calificación de Ecopetrol está ligada al perfil crediticio de la República de Colombia (con calificaciones de Fitch en escala internacional en moneda local y extranjera de 'BBB' y 'BBB-', respectivamente), la cual controla el 88,5% de la propiedad de la compañía. Adicionalmente, la compañía se encuentra expuesta a cambios regulatorios y al reintegro de los subsidios otorgados por el gobierno central al consumidor final. La compañía genera aproximadamente el 20% de los ingresos del Gobierno y es de gran importancia estratégica para el país.

Agresiva estrategia de crecimiento: Ecopetrol cuenta con una agresiva estrategia de crecimiento. Ecopetrol planea aumentar la producción de crudo a 1,3 millones barriles por día (boepd) en 2020, de 724 mil barriles que produjo durante el 2011. De igual forma, la empresa espera incrementar la capacidad de refinación a 415 mil barriles por día de 330 mil barriles que tiene actualmente. Fitch considera que estas metas son agresivas y que el logro de las mismas implica retos para la compañía si pretende mantener sus métricas crediticias objetivo.

Métricas operacionales en mejora: Las métricas operacionales de Ecopetrol han venido mejorando durante los últimos años y se consideran más acordes con la calificación asignada. Sin embargo, la vida de sus reservas de crudo incluyendo gas ha venido reduciéndose hasta llegar a cerca de 8,4 años en el 2011. Hacia futuro, la compañía tiene la necesidad de mantener un índice de reemplazo de reservas promedio de por lo menos 164% para sostener o aumentar la vida de sus reservas y alcanzar su meta de producción en el 2020.

Sólido Perfil Financiero: Ecopetrol mantiene un fuerte perfil crediticio, con un EBITDA consolidado de US\$18,4 billones y una deuda total de US\$6,1 billones en los últimos doce meses terminados en junio del presente año. La compañía reportó un apalancamiento moderado (índice de reservas probadas totales sobre deuda total de US\$3,3 por barril), amplias reservas y niveles de producción crecientes. Estos factores sumados a su posición dominante en el mercado local le han permitido generar sustanciales y consistentes flujos de caja operacionales y cumplir con sus obligaciones de manera oportuna. La liquidez es robusta con US\$3,3 billones en caja y equivalentes a junio de 2012.

Ecopetrol planea financiar su programa de inversión de capital para el período 2011-2020 por aproximadamente US\$80.000 millones mediante la generación interna de recursos, emisiones de deuda y oferta de acciones que incrementarían el capital circulante de la compañía hasta el 20%. Debido a la agresiva política de dividendos y al agresivo plan de inversiones de la compañía, se espera que el flujo de caja libre esté presionado. Adicionalmente su endeudamiento podría continuar incrementándose, aunque se espera que el apalancamiento permanezca en niveles acordes con la calificación asignada.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Las calificaciones de Ecopetrol podrían ser rebajadas con una baja de la calificación de la República de Colombia, un aumento en el apalancamiento financiero de la compañía más allá de las expectativas de Fitch, un débil desempeño operativo que resulte en una reducción de sus niveles de reservas y producción.

Liquidez y Estructura de deuda

La posición de liquidez de Ecopetrol es robusta y está soportada por su caja, su generación interna de efectivo y un perfil de deuda manejable. A junio de 2012, la caja consolidada de la compañía alcanzó US\$3,3 billones y su deuda total consolidada US\$6,1 billones. Adicionalmente, la entidad se ha beneficiado de las emisiones de acciones realizadas durante los últimos años.

Hacia futuro, se espera que Ecopetrol financie la mayoría de su plan de inversiones con generación interna de efectivo y en menor medida con deuda y emisiones de acciones. Esto debería ayudarle a mantener la relación deuda sobre EBITDA por debajo de 2,0 (x), la cobertura de intereses por encima de 5,0 (x) y la deuda sobre reservas probadas por debajo de US\$4,5 por barril.

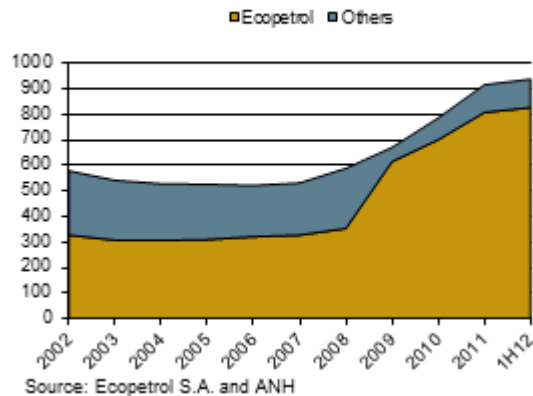
Perfil

Ecopetrol es una empresa verticalmente integrada del sector de hidrocarburos que opera principalmente en Colombia. El gobierno de Colombia posee el 88,5% de la participación accionaria de la compañía y el restante se encuentra colocado en la Bolsa de Valores de Colombia y se encuentra registrado en la Bolsa de Valores de Nueva York y de Toronto. En el año 2011, la producción de crudo consolidada de la compañía fue de aproximadamente 724 mil bep/d mientras que las reservas consolidadas desarrolladas y no desarrolladas fueron de aproximadamente 1.857 bep.

A partir del año 2004, debido a la implementación de un decreto de ley, la compañía no continuó administrando de manera exclusiva los recursos hidrocarburíferos del país. Lo anterior significó un cambio en el perfil de la entidad en términos operacionales y estratégicos. Mientras en el pasado Ecopetrol podía participar en cualquier descubrimiento de petróleo realizado por el sector privado, hoy en día debe competir con otros actores del sector para explorar nuevos bloques o participar en alianzas estratégicas si su estrategia y desempeño lo permiten.

El plan estratégico de Ecopetrol para el año 2020 comprende unas metas de crecimiento y consolidación operacional. Las metas de crecimiento incluyen la producción de 1,3 millones bep/d en el año 2020, contar con unas de las mejores refinerías y sistemas de transporte en la América Latina y ser la mejor opción del sector de hidrocarburos en el país. Su meta de 1,3 millones bep/d es agresiva teniendo en cuenta que ésta significaría doblar su nivel de producción actual. Si bien los niveles de producción de la compañía cuentan con una tendencia creciente, doblar la producción actual en siete años es costoso y difícil. En línea con sus metas, la entidad ha incrementado sus esfuerzos exploratorios para poder ser más competitiva en el futuro.

Crude Production - Colombia
(000 bpd)



Metodologías Relacionadas

'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Agosto 8, 2012.

Entendiendo las limitaciones que se desprenden de ser una compañía del sector público, Ecopetrol y el gobierno colombiano comenzaron un proceso de capitalización para la entidad. En una primera fase, se colocaron en circulación el 10,1% de sus acciones, diluyendo la participación del gobierno al 89,9%. Lo anterior permitió convertirse en una compañía de capital mixto y lograr una mayor independencia del gobierno, permitiéndole más autonomía para realizar sus inversiones, financiar su capex y retener capital humano.

Reservas y Producción

Ecopetrol destina aproximadamente el 40% de su producción de petróleo a las refinerías del país y exporta el restante. En el año 2010, las reservas de crudo continuaron creciendo después de que en el 2007 se reversara la tendencia decreciente vista hasta entonces. En el 2010, las reservas de petróleo y gas probadas alcanzaron cerca de 1.700 millones de barriles, con una vida de sus reservas de aproximadamente 8,4 años. De acuerdo a la U.S. Securities and Exchange Commission, Ecopetrol incrementó sus reservas en un 8% hasta alcanzar 1.857 millones bep/d.

La producción consolidada de Ecopetrol durante el 2011 promedió aproximadamente 724 mil bep/d de la cual aproximadamente el 61% correspondió a gas natural, crudos livianos y medianos. El restante correspondió a crudos pesados. Los niveles de producción contaron con un incremento del 17,5% frente a lo visto en el año 2010. Así mismo, su costo de producción creció US\$0,8 por barril a \$US10,28 durante el mismo período.

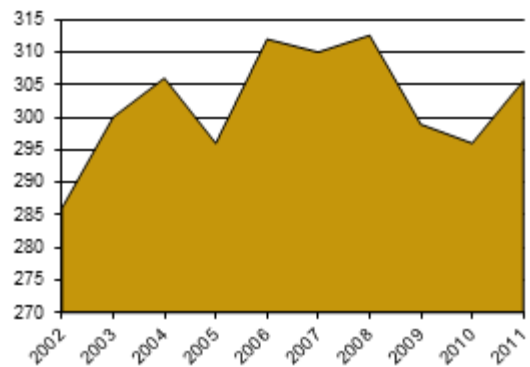
Se espera que la estrategia de la entidad esté centrada en proyectos cercanos a la etapa de producción y con menores niveles de riesgo. Para proyectos más grandes y riesgosos, la entidad buscará participar en alianzas con actores como Repsol y Petroleo Brasileiro S.A. (Petrobras) en el bloque Tayrona. La compañía ha participado en licitaciones en Brasil, Perú y el Golfo de México en donde en asociación con otras compañías le fueron otorgados varios bloques. De los aproximadamente US\$68 billones de su plan de inversiones para el período 2012-2020, se espera que US\$20 billones sean direccionados a exploración y producción.

Operaciones Downstream

La compañía posee el 100% de la infraestructura de refinación de Colombia. Las operaciones de downstream comprenden dos grandes refinerías con una capacidad instalada de 330.000 bpd: Barrancabermeja (250.000 bpd) y Cartagena (80.000 bpd). Durante el 2011, la producción de las refinerías alcanzó 302,87 mil bpd.

Actualmente Ecopetrol provee cerca de la totalidad de la demanda de gasolina y diesel en el país. Su composición ha venido cambiando de tal manera que la demanda de diesel se ha incrementado mientras la de gasolina se ha disminuido. El descenso en la demanda de gasolina obedece a la conversión que algunos vehículos de servicios públicos han hecho a gas natural, al mayor uso de gasolina mezclada con etanol y al menor uso de

Refinery Throughput
(000 bpd)



Source: Ecopetrol S.A.

gasolina debido a la reducción de subsidios. La mayor demanda de diesel se explica por el subsidio a dicho combustible y su mayor uso en sistemas de transporte masivos.

La estrategia de Ecopetrol incorpora exportar hacia los mercados más rentables por medio de contratos a mediano plazo, reduciendo así su exposición al mercado spot. Mientras las exportaciones de crudo se han incrementado en los últimos años con la mezcla Castilla, la exportación de productos de la refinería se ha disminuido debido a la mayor demanda de diesel de diluentes. El proyecto más significativo en desarrollo es el Plan Maestro de Desarrollo (PMD) de la refinería de Cartagena, con el cual se espera incrementar la capacidad de refinación a 165.000 bpd de aproximadamente 80.000 bpd e incrementar la capacidad de conversión al 97%. Adicionalmente, incorpora el mejoramiento de la calidad de los combustibles producidos.

Adicional a lo anterior, la compañía espera modernizar la refinería de Barrancabermeja. Este proyecto permitirá incrementar su tasa de conversión al 95% del 76%, permitiéndole obtener más productos y procesar una mayor cantidad de crudos pesados.

Los dos proyectos anteriores le darán a Ecopetrol una importante ventaja competitiva al permitirle producir productos que cumplan los crecientes requerimientos ambientales de manera más eficiente.

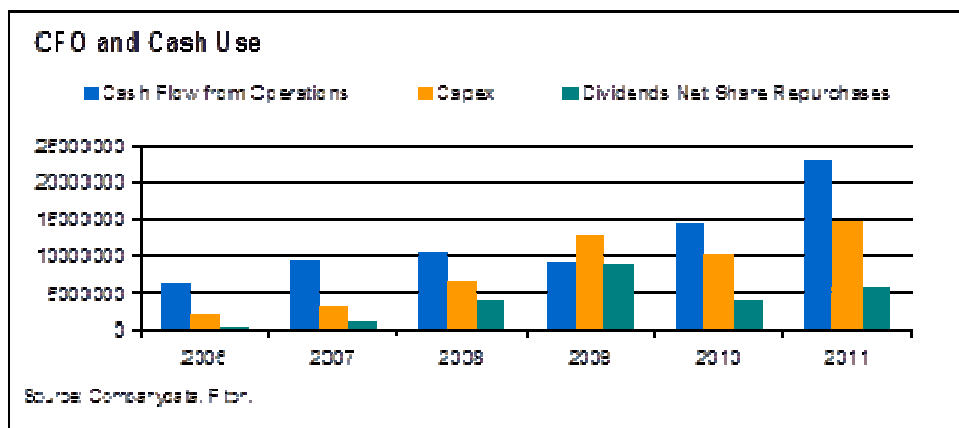
Perfil Financiero

Con ingresos crecientes, márgenes operacionales robustos y bajo nivel de apalancamiento, el perfil financiero de Ecopetrol es considerado sólido. En los últimos doce meses terminados en junio de 2012, la compañía reportó ingresos consolidados de US\$35,2 billones, los cuales fueron cerca de US\$22,1 billones superiores a los visto en el mismo período del año anterior, reflejando una mayor producción y precios internacionales más altos. El EBITDA consolidado en los últimos doce meses terminados en junio de 2012 fue de aproximadamente US\$18,4 billones frente a los US\$9,1 billones de 2011 gracias a mayores ingresos.

Los principales costos de la compañía comprenden aquellos asociados a la producción de petróleo y gas así como a los pagos de regalías realizados al gobierno colombiano. Dichas regalías corresponden a los pagos por el agotamiento de los recursos naturales y no renovables en propiedad del gobierno. Ecopetrol comercializa la producción de sus operaciones directas y de aquellas relacionadas a acuerdos originados antes de diciembre 31 de 2003.

Teniendo en cuenta la conservadora estructura de capital de Ecopetrol y sus relativamente bajos niveles de deuda, la cobertura de EBITDA sobre intereses debería permanecer en niveles sólidos. Por su parte, las obligaciones pensionales no son consideradas como una amenaza para el perfil crediticio de la entidad teniendo en cuenta las medidas que la compañía ha adelantado al respecto. Ecopetrol es responsable solamente por los pasivos pensionales de aquellos empleados vinculados antes de 1990. A diciembre 31 de 2011 el pasivo pensional que aún se encontraba sin financiación así como otros beneficios laborales alcanzaron cerca de US\$1,8 billones, aproximadamente el 17% del pasivo pensional total.

A futuro, las inversiones de capital de la compañía promediarán aproximadamente US\$ 9 billones por año durante los próximos nueve años. Se espera que la entidad financie la cerca de US \$80 billones con generación interna de efectivo (US \$60 billones), emisiones de deuda (US \$13 billones) y emisiones de acciones (US \$7 billones). Ésta última permitirá continuar capitalizando la compañía mientras se reduce la participación del gobierno del 88,5% al 80%.



Resumen Financiero - Ecopetrol S.A.					
USD Millions	30-jun-2012	31-dic-2011	31-dic-2010	31-dic-2009	31-dic-2008
	LTM				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	18.368	16.930	9.077	5.342	7.215
EBITDAR Operativo	18.368	16.930	9.077	5.342	7.215
Margen de EBITDA	48,1%	47,6%	41,0%	37,8%	41,9%
Margen de EBITDAR	48,1%	47,6%	41,0%	37,8%	41,9%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	50,7%	52,1%	24,5%	15,3%	30,5%
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	11,5%	4,0%	0,2%	-41,3%	-2,7%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	33,7%	32,7%	22,1%	14,5%	41,1%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	3,7	85,3	43,8	554,0
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	3,6	3,4	118,1	82,9	732,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,6	3,4	118,1	82,9	732,7
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	3,3	3,1	14,2	19,2	53,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,3	3,1	14,2	19,2	53,5
FGO / Cargos Fijos	3,4	3,7	85,3	43,8	554,0
FFL / Servicio de Deuda	1,7	1,2	0,2	-20,7	-3,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,3	1,8	3,2	-14,4	3,6
FGO / Inversiones de Capital	5,8	1,6	1,4	0,7	1,6
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,3	0,2	0,7	1,1	0,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,3	0,3	0,5	0,6	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Op	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,3	0,3	0,5	0,6	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,2	0,1	0,3	0,2	-0,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,9	1,1	0,0	0,0	0,2
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0
Balance					
Total Activos	54.349	47.602	35.841	27.195	21.658
Caja e Inversiones Corrientes	3.341	3.397	1.942	1.744	940
Deuda Corto Plazo	516	429	562	214	125
Deuda Largo Plazo	5.585	4.111	4.083	2.797	2
Deuda Total	6.102	4.540	4.645	3.011	127
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.102	4.540	4.645	3.011	127
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.102	4.540	4.645	3.011	127
Total Patrimonio	29.443	29.374	21.792	16.403	15.503
Total Capital Ajustado	35.544	33.914	26.438	19.414	15.631
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	12.463	13.530	6.480	2.757	5.445
Variación del Capital de Trabajo	(1.309)	(1.086)	1.008	1.521	(142)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.154	12.443	7.488	4.278	5.303
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(1.923)	(7.846)	(5.438)	(5.969)	(3.407)
Dividendos	(4.854)	(3.191)	(1.997)	(4.135)	(2.365)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.377	1.406	53	(5.826)	(470)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(7.683)	(6.793)	(6.835)	(4.190)	(1.619)
Otras Inversiones, Neto	1.288	5.231	5.576	7.419	-
Variación Neta de Deuda	1.120	(59)	1.455	2.862	144
Variación Neta del Capital	-	-	-	19	423
Otros (Inversión y Financiación)	1.448	1.762	(240)	324	-
Variación de Caja	548	1.547	10	608	(1.522)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	38.165	35.579	22.114	14.121	17.225
Variación de Ventas (%)	0,6%	60,9%	56,6%	-18,0%	60,1%
EBIT Operativo	15.184	13.902	6.786	3.657	6.311
Intereses Financieros Brutos	5.127	4.993	77	64	10
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	9.049	8.361	4.216	2.319	5.910

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arrendos. LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months)

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57-1-326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 29 de agosto de 2012.

Acta Número: 2739

Objeto del Comité: Revisión Periódica y Asignación de Calificación.

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, según escala de calificación de FitchRatings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

Las calificación situada en "F1+(col)" significa una alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificación de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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' (Agosto 09, 2012)

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Gláucia Calp, Maria Paula Moreno y Maria Pia Medrano. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 PUBLICAS, 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 INFORMACION 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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. 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 títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.