

# Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE)

## Informe de Actualización

### Calificaciones

#### Nacional

ONs Serie 1 en pesos ajustables por UIs\* equivalentes a USD 70 MM AAA(uy)

ONs serie 2 por USD 10 MM AAA(uy)

ONs Serie 3 en pesos ajustables por UIs\* equivalentes a USD 54 MM AAA(uy)

ONs serie 4 por USD 6 MM AAA(uy)

\*Uis: Unidades Indexadas

#### Perspectiva

Estable

### Factores relevantes de la calificación

**Fuerte vínculo con el Estado Uruguayo:** Central para la calificación de UTE es la fuerte relación existente entre la compañía y su accionista controlante, el Estado Nacional. Adicionalmente, Fitch considera que UTE presta un servicio público estratégico y esencial, consolidando su presupuesto en las cuentas públicas del gobierno uruguayo, el cual es aprobado por el Poder Ejecutivo. Legalmente, según la carta orgánica de UTE, el Estado responde sobre las obligaciones de la compañía.

**Monopolio natural:** La posición dominante de la compañía se origina en la Ley Nacional de Electricidad. UTE provee prácticamente todos los servicios de electricidad en Uruguay, que cuenta con un muy alto nivel de electrificación.

**Marco regulatorio constructivo:** La compañía posee una estructura tarifaria competitiva consistente con los niveles tarifarios de los países de la región que alientan un uso racional de la electricidad. El sector privado ha comenzado un proceso de inversión en el segmento de generación con potencial hasta aprox. 900 MW con contratos de venta de energía a UTE.

**Generación de fondos volátil:** El flujo de fondos de UTE está expuesto a las variaciones en los precios de los combustibles y niveles de hidraulicidad, los cuales afectan severamente sus márgenes y generación interna de fondos e incrementan las necesidades de financiamiento de la compañía.

**Bajo nivel de apalancamiento:** La solidez y flexibilidad financiera soportada por una conservadora estructura de capital permite a UTE afrontar situaciones de stress. UTE ha demostrado tener un fuerte acceso al mercado bancario y financiero, respaldado por las facilidades financieras obtenidas en diversas instituciones bancarias, instituciones financieras multilaterales, como así también del Ministerio de Economía y Finanzas. El perfil de vencimientos de la deuda de largo plazo es manejable.

**Fuerte plan de inversiones:** Para los próximos 5 años, UTE hará inversiones de aproximadamente USD 1500 millones que sería financiado parcialmente con deuda adicional. Considerando una hidraulicidad media, los niveles de apalancamiento se mantendrían por debajo de las 2.0x con coberturas de intereses superiores a 10x. En un escenario de baja hidraulicidad, el déficit operativo y flujo de fondos libre negativo deberán ser financiados con deuda de corto plazo.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Cambios en la calificación de Uruguay:** La calidad crediticia del Gobierno Uruguayo es fundamental para la calificación de UTE. Un deterioro de las condiciones macroeconómicas, cuentas fiscales y/o en el sector externo del Uruguay podría derivar en una baja de calificación.

**Cambios en el Marco Regulatorio:** Cambios en el marco regulatorio que resulten en un deterioro de la competitividad de la estructura tarifaria de UTE y/o cambios en el apoyo del gobierno podrían derivar en una baja de calificación.

### Liquidez y estructura de capital

**Adecuada Liquidez:** A diciembre'11 la deuda total de UTE de ascendía a US\$ 587 MM. La deuda de corto plazo de la compañía era a esa fecha de US\$ 116 MM con una posición de liquidez de US\$ 223 MM. Los indicadores crediticios se mantienen sólidos (deuda neta/EBITDA de 1x y EBITDA/intereses de 20x), con lo cual UTE cuenta con flexibilidad para afrontar un contexto de mayores costos operativos como consecuencia de una baja en los niveles hidráulicos.

### Resumen Financiero (UYU\$)

	31/12/2011	31/12/2010
Total Activos (\$ miles)	115.641.743	109.720.850
Total Deuda Financiera (\$ miles)	11.430.726	10.146.654
Ingresos (\$ miles)	30.267.640	30.500.379
EBITDA (\$ miles)	7.336.145	16.094.657
EBITDA (%)	24.2	52.8
Deuda/ EBITDA	1.6	0.6
EBITDA/ intereses	20.5	26

### Informes relacionados

Corporate Rating Methodology, Agosto 12, 2011 (1)

Rating of Non-US Public Sector Entities, Abril 21, 2011 (2)

### Analistas

Federico Sandler  
+5411 5235 8122  
fsandler@fitchratings.com

Cecilia Minguillion  
+541152358123  
cecilia.minguillion@fitchratings.com

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE)

(miles de UYU\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

	19,48	19,95	19,95	24,7500	21,94
Multiplicador de Inflación --- Cifras llevadas a Jun'09	1,0000	1,0860	1,1612	1,23	1,1743
	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
<b>Rentabilidad</b>					
<b>EBITDA Operativo</b>	<b>7.336.145</b>	<b>16.692.577</b>	<b>1.585.707</b>	<b>(5.288.648)</b>	<b>12.333.312</b>
<b>Margen de EBITDA</b>	<b>24,2%</b>	<b>52,8%</b>	<b>5,4%</b>	<b>-20,9%</b>	<b>46,2</b>
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,1%	17,8%	2,4%	-5,7%	13,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	4,1%	33,7%	-6,1%	-28,8%	26,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	3,0%	9,8%	2,8%	-11,5%	6,2
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	18,6	29,3	3,6	(12,0)	18,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	20,5	26,0	2,2	(10,5)	17,9
EBITDA / Servicio de Deuda	2,8	5,8	0,2	(0,6)	3,8
FGO / Cargos Fijos	18,6	29,3	3,6	(12,0)	18,4
FFL / Servicio de Deuda	0,6	3,9	(0,1)	(0,7)	2,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,3	5,3	0,3	(0,5)	3,5
FCO / Inversiones de Capital	1,3	3,0	0,6	(1,3)	2,8
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	0,6	6,4	(2,9)	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	0,6	10,4	(3,3)	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,0	0,4	8,1	(2,9)	0,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,3%	4,4%	3,6%	3,3%	5,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	0,2	0,5	0,5	0,4
<b>Balance</b>					
Total Activos	115.641.743	113.797.004	116.893.891	112.831.682	100.918.543
Caja e Inversiones Corrientes	4.338.895	4.207.523	3.638.715	2.337.559	3.710.225
Deuda Corto Plazo	2.270.892	2.257.998	8.693.494	8.574.276	2.518.721
Deuda Largo Plazo	<b>9.159.834</b>	<b>8.265.606</b>	<b>7.786.124</b>	<b>9.122.463</b>	<b>4.546.718</b>
<b>Deuda Total</b>	<b>11.430.726</b>	<b>10.523.604</b>	<b>16.479.618</b>	<b>17.696.738</b>	<b>7.065.439</b>
<b>Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>11.430.726</b>	<b>10.523.604</b>	<b>16.479.618</b>	<b>17.696.738</b>	<b>7.065.439</b>
Deuda Fuera de Balance	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio</b>	<b>11.430.726</b>	<b>10.523.604</b>	<b>16.479.618</b>	<b>17.696.738</b>	<b>7.065.439</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>96.890.941</b>	<b>95.235.733</b>	<b>90.636.857</b>	<b>88.078.148</b>	<b>86.322.734</b>
<b>Total Capital Ajustado</b>	<b>108.321.667</b>	<b>105.759.337</b>	<b>107.116.475</b>	<b>105.774.886</b>	<b>93.388.173</b>
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	6.290.545	18.195.867	1.859.902	(6.509.240)	11.995.605
Variación del Capital de Trabajo	(1.138.330)	(2.289.770)	1.315.730	2.257.656	(1.085.375)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.152.215	15.906.097	3.175.631	(4.251.584)	10.910.230
Inversiones de Capital	(3.918.708)	(5.258.353)	(4.962.272)	(3.309.168)	(3.935.207)
Dividendos	0	0	0	282.528	0
<b>Flujo de Fondos Libre (FFL)</b>	<b>1.233.507</b>	<b>10.647.743</b>	<b>(1.786.641)</b>	<b>(7.278.223)</b>	<b>6.975.023</b>
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(2.109.130)</b>	<b>(292.790)</b>
Variación Neta de Deuda	1.564.181	(5.460.577)	3.880.205	7.912.819	(2.446.035)
Otros (Inversión y Financiación)	(1.234.583)	(2.621.700)	(76.632)	(173.089)	(1.923.456)
<b>Variación de Caja</b>	<b>368.135</b>	<b>896.694</b>	<b>1.710.933</b>	<b>(1.647.622)</b>	<b>2.312.741</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>30.267.640</b>	<b>31.633.475</b>	<b>29.375.637</b>	<b>25.245.481</b>	<b>26.673.179</b>
Variación de Ventas (%)	-4,3%	7,7%	16,4%	-7,4%	(3,8)
<b>EBIT Operativo</b>	<b>2.627.271</b>	<b>12.064.828</b>	<b>(2.947.476)</b>	<b>(9.834.187)</b>	<b>8.310.605</b>
Intereses Financieros Brutos	357.725	643.255	719.914	501.524	689.063
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.834.228</b>	<b>9.086.890</b>	<b>2.513.338</b>	<b>(10.166.635)</b>	<b>5.676.744</b>

## Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)
- (2) Ratings of Public Sector Entities: Calificaciones de Entidades del Sector Publico furea de los EE.UU., disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)
  - EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
  - EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
  - Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
  - Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
  - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
  - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

## Anexo III. Características de los instrumentos

**ONs Serie 1 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 70 MM con vencimiento en 2019.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 70.000.000 en Unidades Indexadas.

**Plazo:** Hasta el 30 de diciembre de 2019.

**Período de Gracia:** Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la emisión y finalizará el 30/12/2011, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/06/2012; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

**Régimen de Amortización:** Semestral.

**Intereses:** Las ONs Serie 1 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija del 5.25% lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de diciembre de 2019, fecha de su vencimiento. Durante el período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 30 de junio de 2010. Finalizado el período de gracia (30/12/2011), los Intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago.

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

**ONs Serie 2 por USD 10 MM con vencimiento en 2014.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** USD 10.000.000.

**Plazo:** Hasta el 30 de diciembre de 2014.

**Período de Gracia:** Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la Emisión y finalizará el 30/12/2011, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/06/2012; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

**Régimen de Amortización:** Semestral.

**Intereses:** Las ONs Serie 2 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija del 4% lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de diciembre de 2014, fecha de su vencimiento. Durante el Período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 30 de junio de 2010. Finalizado el período de gracia (30/12/2011), los intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago.

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

**ONs Serie 3 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 54 MM con vencimiento en 2020.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** Hasta el equivalente de USD 54.000.000 en Unidades Indexadas.

**Plazo:** Hasta el 30 de septiembre de 2020.

**Período de Gracia:** Existirá un período de gracia para la Amortización de capital, período que se iniciará en la fecha de la emisión y finalizará el 30/09/2012, siendo la fecha de la primera amortización de capital el 30/03/2013; durante este período de gracia solo se pagarán intereses.

**Régimen de Amortización:** Semestral.

**Intereses:** Las ONs Serie 3 devengarán intereses compensatorios a una tasa de interés fija lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de septiembre de 2020, fecha de su vencimiento. Durante el período de gracia se abonarán intereses semestralmente, siendo el primer período de pago de Intereses el que corre a partir de la fecha de emisión hasta el 30 de septiembre de 2012. Finalizado el período de gracia (30/09/2012), los Intereses se abonarán conjuntamente con las amortizaciones de capital en las fechas de pago. La tasa de interés es del 3.375%

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

**ONs Serie 4 por USD 6 MM con vencimiento en 2015.**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables

**Monto:** USD 3.812.000.

**Plazo:** Hasta el 30 de setiembre de 2015.

**Régimen de Amortización:** La serie no será amortizable, por lo que repagara capital al vencimiento.

**Intereses:** Las ONs Serie 4 devengan intereses compensatorios a una tasa de interés fija lineal anual desde la fecha de emisión hasta el 30 de setiembre de 2015, fecha de su vencimiento. La tasa de interés es del 3.5%.

**Opción de rescate:** En cualquier momento en caso que se modificara el régimen actual tributario en perjuicio de UTE, en cuyo caso el precio de rescate será de 100% (cien por ciento) del saldo del capital adeudado a la fecha de que se trate.

## Anexo V. Dictamen de calificación.

### Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** reunido el 26 de abril de 2012, confirmó en la categoría AAA(uy) las siguientes Obligaciones Negociables de Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas:

- ONs Serie 1 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 70 MM
- ONs Serie 2 por USD 10 MM.
- ONs Serie 3 en pesos ajustables por Unidades Indexadas, equivalentes a USD 54 MM
- ONs Serie 4 por USD 6 MM.

La perspectiva es estable.

Las series fueron emitidas bajo el marco del Programa de Emisión de ONs por hasta 140 millones.

CATEGORÍA AAA (uy): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por Fitch Uruguay en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 30 de septiembre de 2011, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no corresponde aplicar Categoría E.

#### Fuentes

- Balances auditados hasta el 31-12-11.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte S.C.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión de los títulos.
- Diversas publicaciones del sector

**Las calificaciones antes 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: [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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS 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.