AES Changuinola, S.R.L.

AES Changuinola

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A+(pan)

Perspectiva

Estable

Programa de Emisiones

Bonos USD470 millones	A+(pan)

Resumen Financiero

(USD miles)	UDM 30 jun 2015	31 dic 2014
Ingresos	96,326	77,865
EBITDA	77,322	57,578
Margen EBITDA (%)	80.3	73.9
EBITDA / Intereses (x)	2.5	1.9
Deuda Total	405,955	410,595
Deuda Total / EBITDA (x)	5.3	7.1
Deuda Total Ajustada / FGO (x)	5.1	6.4

UDM: últimos 12 meses; FGO: flujo generado por las operaciones.
Fuente: Cifras interinas de AES Changuinola al 30 de junio 2015 y cifras auditadas al 31 de diciembre 2014

Informe Relacionado

AES Panamá (Diciembre 1, 2015).

Analistas

Vanessa Villalobos
+506 2296 9182
vanessa.villalobos@fitchratings.com

Allan Lewis
+506 2296 9182
allan.lewis@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Posición Competitiva de Despacho: AES Changuinola, S.R.L. (AES Changuinola) se beneficia de su costo bajo de generación hidroeléctrica, dado que las centrales hidroeléctricas de pasada no tienen costo variable y siempre se despachan primero que las generadoras de otro tipo. La planta posee una capacidad instalada de 223 megavatios (MW) y firme de 175 MW. Además, representa 7% de la capacidad instalada en Panamá y, junto con la capacidad de las plantas de AES Panamá, S.R.L. (AES Panamá, compañía afiliada; 554 MW), tuvo una participación de 25% a septiembre de 2015.

Exposición al Riesgo Hidrológico: La capacidad de generación de flujo de efectivo de la empresa depende de las condiciones hidrológicas. AES Changuinola tiene garantizado su despacho en condiciones hidrológicas normales. Para los nueve meses a septiembre de 2015, su generación acumulada fue de 828.2 gigavatios por hora (GWh), mientras que a septiembre de 2014 fue de 548.8 GWh y al mismo mes de 2013, 482.0 GWh. En el futuro, los niveles de hidrología dependerán principalmente de las condiciones meteorológicas prevalecientes; entre estas, el fenómeno conocido como El Niño.

Flujo de Caja Estable: Las calificaciones reflejan el flujo de caja estable en condiciones normales de hidrología, asociado al acuerdo de compra de energía (PPA, por sus siglas en inglés) de reserva con AES Panamá. A partir de enero de 2014, el contrato es de tipo físico, lo que implica que los ingresos de AES Changuinola dependen de la energía generada. Fitch Ratings proyecta un EBITDA anual para 2015 y 2016 de alrededor de USD75 millones y USD69 millones, respectivamente, según las condiciones actuales de hidrología del año.

Apalancamiento Moderado: Durante los UDM a junio de 2015 el apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA, fue de 5.3 veces (x). Fitch proyecta un apalancamiento de alrededor de 5.5x para 2015 y 2016. Un escenario de hidrología baja y de apalancamiento mayor a 6.0x podría provocar una acción de calificación negativa.

Exposición al Riesgo Regulatorio: Las calificaciones de la compañía reflejan su exposición al riesgo regulatorio. Históricamente, las empresas de generación en Panamá eran negocios competitivos no regulados, libres de aplicar sus estrategias comerciales. En los últimos años, el aumento en precios de la energía ha resultado en un incremento de la intervención del Gobierno para reducir el impacto de precios altos para el usuario final.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones podrían afectarse negativamente por cualquier combinación de los siguientes factores: un deterioro de la calidad crediticia de AES Panamá; un aumento significativo y sostenido en el nivel de apalancamiento mayor a 6x; eventos operacionales que impidiesen el suministro de energía; o resultados negativos asociados a litigios que afectasen la liquidez. También, la baja podría corresponder a una intervención regulatoria o política mayor que afectase el rendimiento financiero de la empresa, o bien, un deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que redujese el consumo de energía.

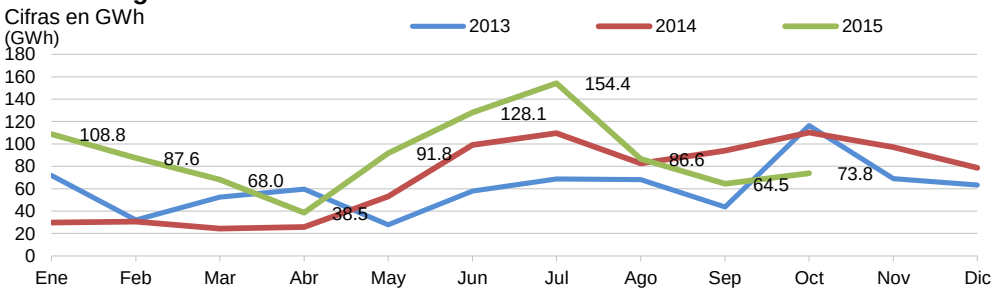
Por el contrario, las calificaciones podrán ser revisadas positivamente por: un apalancamiento menor derivado del fortalecimiento del EBITDA, gracias a un aumento en la hidrología que incrementara la generación de electricidad; o bien, un perfil sólido de liquidez.

Perfil Financiero

La reciente revisión de la Perspectiva a Estable, desde Negativa por parte de Fitch, refleja una estabilización de las operaciones y del flujo de caja de AES Changuinola. Esto resulta en un apalancamiento alrededor de 5.5x, derivado del contrato físico en condiciones hidrológicas favorables en la ubicación geográfica de la planta de generación de la empresa. Este contrato está asociado con el PPA de reserva con AES Panamá, calificada por Fitch en 'AA-(pan)' con Perspectiva Estable, lo cual establece un vínculo fuerte entre las partes.

La capacidad de generación de flujo de caja de la compañía depende de las condiciones de hidrología, asociado al PPA con AES Panamá. El contrato es de tipo físico, a partir de enero de 2014. Según datos de Empresa de Transmisión Eléctrica S.A. (ETESA), la generación acumulada de AES Changuinola entre enero y septiembre de 2015 fue de 828.2 GWh (548.8 GWh y 482.0 GWh durante el mismo período de 2014 y 2013, respectivamente). Este escenario fue favorable para la generación EBITDA y la estabilización del flujo de caja. En el futuro, los niveles de hidrología dependerán principalmente de las condiciones meteorológicas prevalecientes; entre ellas, el fenómeno conocido como El Niño.

AES Changuinola: Generación Eléctrica Mensual



Fuente: Fitch; Centro Nacional de Despacho - Empresa de Transmisión Electrica S.A.

Según cifras de los UDM a junio de 2015, el EBITDA fue de USD77.3 millones, superior al EBITDA anual de 2014 de USD57.6 millones. Este es resultado de una generación hidroeléctrica mayor en el año. El nivel de EBITDA proyectado, sirviendo un PPA de tipo físico y según las condiciones actuales de hidrología, sería alrededor de USD75 millones para 2015 y USD69 millones aproximadamente para 2016.

La ventaja principal de un contrato de tipo físico para AES Changuinola es que no tiene que comprar energía en el mercado ocasional cuando no sea capaz de generarla, es decir, durante el verano o en períodos de hidrología baja. Sin embargo, la mayor desventaja es no poder vender en el mercado ocasional cuando el precio en éste supere al del contrato. Lo anterior ya que toda la energía generada deberá venderse a AES Panamá al precio acordado.

Las calificaciones de AES Changuinola reflejan su posición competitiva de despacho y la relevancia de su operación para suministrar la energía que AES Panamá contrata. Además, consideran el perfil financiero caracterizado por flujos estables de caja en función de la hidrología y provenientes de su única contraparte, mediante un contrato físico con precios fijos hasta 2022. Aunado a lo anterior, incorporan un nivel moderado de apalancamiento previsto entre el mediano y largo plazo, así como una ausencia de riesgo de tipo de cambio. Las calificaciones también reflejan la exposición de la compañía a los riesgos hidrológicos y regulatorios, así como a las condiciones macroeconómicas favorables.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).
Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).

Las calificaciones están limitadas por la concentración de activos de generación de energía de la empresa, debido a que se ubican en la misma zona geográfica y comprenden dos unidades y el minihidro. Lo anterior expone a la compañía al riesgo hidrológico, así como a salidas de operación imprevistas por fallas técnicas. Además, las posibles restricciones de transmisión

en el área de ubicación de la planta podrían limitar la capacidad de despachar la energía para consumo local, dado que existen mecanismos operativos de despachos físicos de energía de exportación. La restricción sería una limitación operacional, ya que en caso de que se presente, AES Panamá deberá compensar cualquier pérdida de beneficios causados por fallas en la línea de transmisión.

Liquidez y Estructura de Capital

El indicador de apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA, fue de 5.3x, según cifras de los UDM a junio de 2015. Fitch proyecta que esta razón sea alrededor de 5.5x para 2015 y 2016, según las condiciones hidrológicas actuales. Un escenario de hidrología baja y de apalancamiento mayor a 6.0x podría provocar una acción de calificación negativa.

Estructura de Capital

(USD miles; cifras a junio de 2015)	Monto	% Total Capital
Deuda Corto Plazo	12,318	1.9
Deuda Largo Plazo	393,637	61.8
Otros	—	—
Total Deuda Ajustada	405,955	63.7
Total Patrimonio	230,909	36.3
Total Capital Ajustado	636,864	100.0

Fuente: Fitch y AES Changuinola

La deuda comprende la emisión de bonos por USD420 millones en dos tramos (tramo A: USD200 millones, pago de principal a 10 años amortizable; tramo B: USD220 millones, pago de principal al vencimiento en 10 años). El calendario de pagos del tramo A considera una amortización de 2.5% del capital por semestre durante los primeros 3 años y de 5% por semestre a partir de 2017.

Deuda Total y Apalancamiento

(USD miles)	2011	2012	2013	2014	Jun 2015
Deuda Total	506,217	452,251	424,737	410,595	405,955
Deuda Total / EBITDA (x)	(13.8)	6.4	20.4	7.1	5.3
Deuda Neta / EBITDA (x)	(13.7)	6.4	18.8	7.0	4.9

x: veces;
Fuente: Fitch y AES Changuinola

Las condiciones de los bonos contemplan: una carta de crédito por USD18.4 millones, la cual respalda el servicio de la deuda de los pagos de capital e intereses por seis meses; estos se efectúan cada 25 de junio y diciembre, prenda sobre 80% de las acciones emitidas y en circulación de la compañía, así como restricciones para gravar o disponer de activos (*negative pledge*) de AES Changuinola.

El acceso a líneas bancarias no comprometidas por USD20 millones mitiga la necesidad de recursos para capital de trabajo u otra eventualidad, en caso de requerirse. El flujo de caja de la compañía se beneficia de requerimientos relativamente bajos de inversión en capital, que representan una proporción menor a 5% de los ingresos totales por año.

El pago de dividendos está sujeto al cumplimiento de las condiciones financieras establecidas. Estas comprenden la cobertura del servicio de la deuda de 1.2x a partir del primer año de emisión de los bonos, vigencia de una carta de crédito que asegure el próximo pago de interés y capital, así como el cumplimiento de indicador deuda a EBITDA según fue calendarizado. Esta última se estableció en un apalancamiento menor a 6.0x entre el 31 de diciembre de 2014 y el mismo día de 2015, inferior a 5.75x en 2016 y más bajo que 5.5x en el futuro.

Perfil de la Empresa

AES Changuinola, S.R.L., antes AES Changuinola, S.A., efectuó la transformación a sociedad de responsabilidad limitada el 26 de septiembre de 2014, fecha en la que se perfeccionó la inscripción en el Registro Público de Panamá. Este cambio no modificó la participación accionaria.

La propiedad accionaria de AES Changuinola corresponde en 80% a AES Elsta B.V. y en 20%, a AES Panamá. La primera es subsidiaria total de The AES Corporation, con sede en Arlington, Virginia, Estados Unidos. AES Panamá pertenece en 49.0% a AES Corporation, en 50.4% al Gobierno de Panamá y en 0.6% a otros accionistas minoritarios. El Gobierno de

Panamá posee una participación indirecta de 10.1% en AES Changuinola por medio de AES Panamá, al ser esta propietaria de 20% de AES Changuinola.

AES Changuinola se constituyó el 21 de noviembre de 2001. Fue creada con el propósito de desarrollar proyectos de generación de energía hidroeléctrica y de cualquier otra fuente de energía. También se creó para actuar como concesionaria para la generación y aprovechamiento de los recursos relacionados a la actividad de generación y administración de centrales hidroeléctricas dentro y fuera del territorio de la República de Panamá. La compañía obtuvo una concesión de 50 años por parte de la Autoridad de los Servicios Públicos, a partir del refrendo de la Contraloría General de la República de Panamá, el 27 de abril de 2007. Las concesiones para el desarrollo de unidades de generación hidroeléctrica solo son necesarias para centrales hidroeléctricas y geotermales.

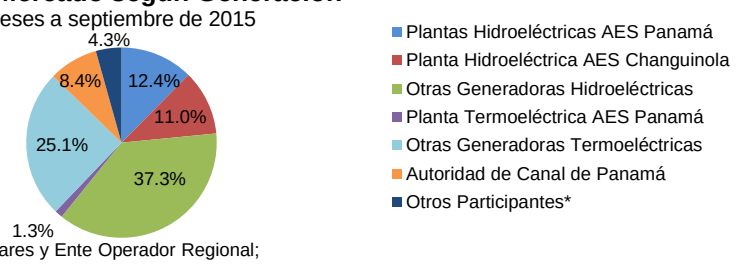
La Central Hidroeléctrica Changuinola I (Chan 75) se ubica en la provincia de Bocas del Toro en el distrito de Changuinola, corregimiento del Valle del Risco, aproximadamente 550 kilómetros al noreste de la ciudad de Panamá. Aprovecha las aguas de los ríos Changuinola y Culubre y dispone de una potencia nominal instalada de 223 MW y un promedio de producción de energía de 1,010 GWh al año, en condiciones normales de hidrología.

La construcción de Chan 75 inició en 2006 y, en 2011, se declaró terminada y capaz de iniciar operaciones comerciales, según los requerimientos exigidos por el Centro Nacional de Despacho (CND). El 15 de septiembre de 2011, concluyó la construcción de la unidad 1, mientras la unidad 2 terminó el 11 de octubre y la unidad 3 (minihidro), el 17 de noviembre del mismo año. La entrada en operación comercial de Chan 75 fue en noviembre de 2011. Las unidades son de 106.5 MW cada una y la minihidro de 10 MW aproximadamente.

Posición Competitiva

Al considerar conjuntamente las plantas de AES Panamá y AES Changuinola, Grupo AES es el generador principal de electricidad en Panamá por su capacidad instalada de 777 MW con una participación de 25% del total de la capacidad instalada en el país, a septiembre de 2015, Según las cifras del CND acumuladas a septiembre de 2015, la participación de mercado del grupo según la generación fue de 14% de AES Panamá y 11% de AES Changuinola.

Participación de Mercado según Generación
Cifras acumuladas 9 meses a septiembre de 2015



* Generadores eólicos, solares y Ente Operador Regional;
Fuente: Fitch; Centro Nacional de Despacho - Empresa de Transmisión Electrica S.A.

Participación de Mercado según Generación
Cifras acumuladas 9 meses a septiembre de 2014

* Generadores eólicos, solares y Ente Operador Regional;
Fuente: Fitch y Centro Nacional de Despacho - Empresa de Transmisión Electrica S.A.

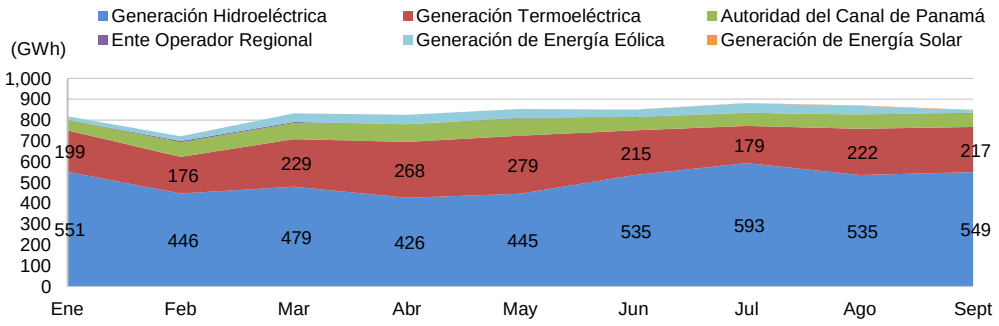
Perspectiva de la Industria

Panamá registraba una capacidad de generación total instalada de aproximadamente 2,720 MW a julio de 2015, 56% de la cual es de tipo hidroeléctrico, 42% termoeléctrica y 2% eólica. La industria estima que el crecimiento anual de la demanda de energía será alrededor de 5.5% para los 3 años siguientes. Para hacer frente al aumento de la demanda, se prevé que la matriz añadirá un total de 1.532 MW en los próximos 5 años.

El sistema eléctrico de Panamá está conectado al Sistema de Interconexión de los Países de América Central. La expansión de la interconexión entre Costa Rica y Panamá de 300 MW se completó en septiembre de 2014 para generar un total de 600 MW. La empresa espera que la interconexión con el país vecino, Colombia, por una capacidad de 300 MW, se complete en el mediano plazo, aunque no hay una fecha definitiva.

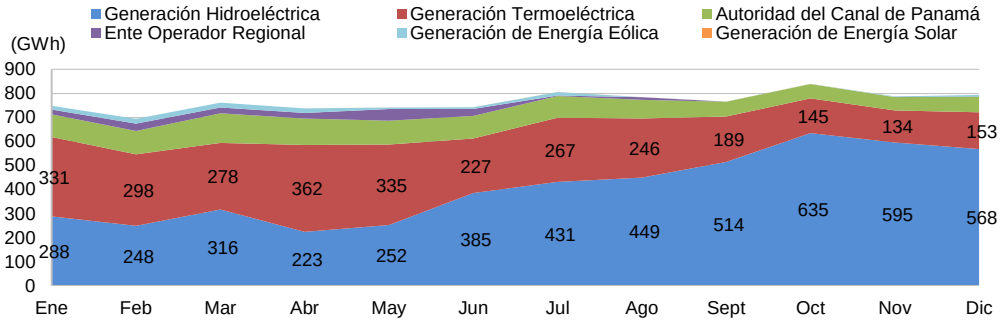
Las operaciones de AES Changuinola se exponen a los retrasos en la expansión de la infraestructura de transmisión del país. Se espera que los cuellos de botella en las líneas de transmisión que conectan la parte occidental del país y la provincia de Panamá continúen hasta el cuarto trimestre de 2016. Esto derivará en que se mantenga la energía excedente atrapada en el oeste, en especial durante la temporada húmeda. ETESA, una entidad de propiedad estatal, está en proceso de inversión para poner en marcha líneas de transmisión adicionales.

Panamá: Generación 2015 por Tipo de Fuente



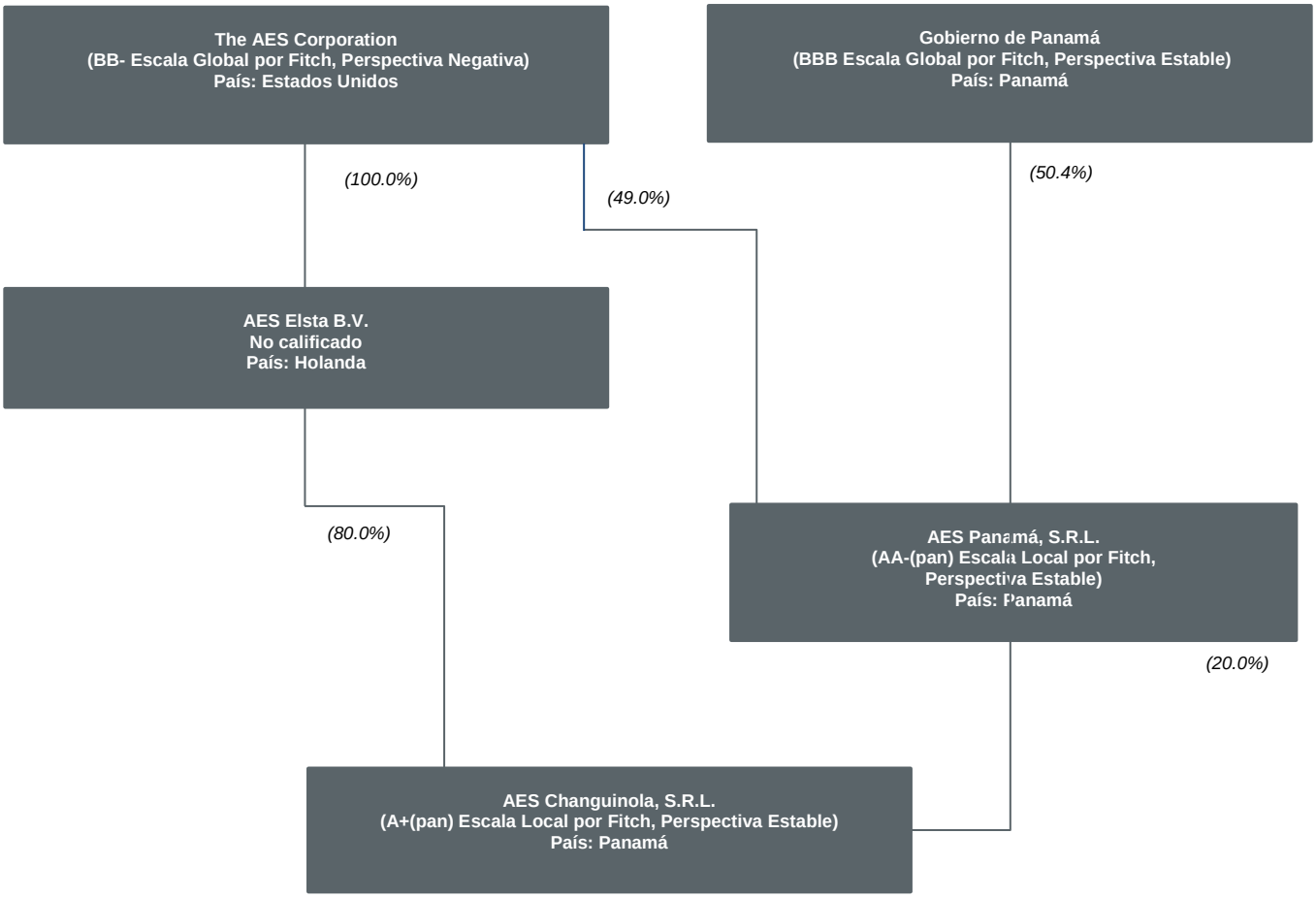
Fuente: Fitch; Centro Nacional de Despacho - Empresa de Transmisión Electrica S.A.

Panamá: Generación 2014 por Tipo de Fuente



Fuente: Fitch; Centro Nacional de Despacho - Empresa de Transmisión Electrica S.A.

Estructura Corporativa



Fuente: Fitch y AES Changuinola

AES Changuinola S.R.L.

	Histórico			Proyecciones de Fitch		
(USD miles)	**31 dic 2012**	**31 dic 2013**	**31 dic 2014**	**31 dic 2015**	**31 dic 2016**	**31 dic 2017**
Resumen de Estado de Resultados						
Ventas	133,433	95,096	77,865	94,332	91,377	96,968
Variación en Ventas (%)	36.4%	-28.7%	-18.1%	21.1%	-3.1%	6.1%
EBITDA	70,678	20,806	57,578	75,205	68,764	73,297
Margen de EBITDA (%)	53.0%	21.9%	73.9%	79.7%	75.3%	75.6%
EBITDAR	70,678	20,806	57,578	75,205	68,764	73,297
Margen de EBITDAR (%)	53.0%	21.9%	73.9%	79.7%	75.3%	75.6%
EBIT	53,654	3,674	40,492	58,604	52,570	57,553
Margen de EBIT (%)	40.2%	3.9%	52.0%	62.1%	57.5%	59.4%
Intereses Brutos	-30,148	-39,047	-30,717	-26,433	-25,788	-24,850
Ganancia antes de Impuestos	22,139	-35,730	10,333	32,171	26,782	32,703
Resumen de Balance						
Efectivo Disponible	601	33,907	8,815	3,214	13,200	12,190
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	452,251	424,737	410,595	400,000	390,000	370,000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	452,251	424,737	410,595	400,000	390,000	370,000
Deuda Neta	451,650	390,830	401,780	396,786	376,800	357,810
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA	70,678	20,806	57,578	75,205	68,764	73,297
Intereses Financieros Brutos	-30,148	-39,047	-30,717	-26,433	-25,788	-24,850
Costo Financiero Implícito (%)	6.7%	8.9%	7.4%	6.5%	6.5%	6.5%
Impuesto de Caja				-1,897	-886	-4,276
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados				0	0	0
Otro Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-6,277	6,206	6,626	-0	-0	-0
FGO	34,253	-12,035	33,487	46,875	42,091	44,171
Margen de FGO (%)	25.7%	-12.7%	43.0%	49.7%	46.1%	45.6%
Variación en Capital de Trabajo	-30,286	46,234	-48,090	-12,986	861	-126
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	3,967	34,199	-14,603	33,888	42,952	44,045
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total						
Inversión de Capital	-2,907	-127	-3,058			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	2.2%	0.1%	3.9%			
Dividendos Comunes						
Adquisiciones/Desinversiones Netas						
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-2,907	-127	-3,058	-47,335	-22,966	-25,056
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	1,060	34,072	-17,661	-13,447	19,986	18,989
Margen de FFL (%)	0.8%	35.8%	-22.7%	-14.3%	21.9%	19.6%
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	13,955	8,101	2,569	18,441	0	0
Variación Neta de Deuda	-18,595	-8,867	-10,000	-10,595	-10,000	-20,000
Variación Neta de Capital				0	0	0
Variación Total en Caja	-3,580	33,306	-25,092	-5,601	9,986	-1,011
Indicadores de Cobertura (x)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	2.1	0.7	2.1	2.8	2.6	2.8
FGO/Cargos Fijos	2.1	0.7	2.1	2.8	2.6	2.8
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	2.3	0.5	1.9	2.8	2.7	3.0
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	2.3	0.5	1.9	2.8	2.7	3.0
Indicadores de Apalancamiento (x)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	6.4	20.4	7.1	5.3	5.7	5.0
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	6.4	18.8	7.0	5.3	5.5	4.9
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	6.4	20.4	7.1	5.3	5.7	5.0
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	7.0	15.8	6.4	5.5	5.7	5.4
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	7.0	14.0	6.0	5.4	5.6	5.2

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 propia 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.

Fuente: Fitch y reportes de AES Changuinola

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

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

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo 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 substituto 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.