



Capital Plaza, Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Piso 12  
Panamá, Rep. de Panamá, Tel. 306-7800

---

Panamá, 20 de agosto de 2020

Licenciado  
Julio Javier Justiniani  
Superintendente  
Superintendencia del Mercado de Valores  
Ciudad de Panamá.-

REF: HECHO DE IMPORTANCIA  
CALIFICACIONES DE RIESGO

Estimado Licenciado Justiniani:

Por medio de la presente tenemos a bien adjuntarles el informe de actualización de calificación de riesgo emitido por la agencia calificadoradora de riesgo internacional Fitch Ratings.

Las calificaciones otorgadas a la matriz Panama Power Holdings, Inc. y a su subsidiaria Hydro Caisán, S.A. son las siguientes:

Panama Power Holdings, Inc.	Emisor BBB+(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Emisor BBB+(pan), perspectiva estable.
Hydro Caisán, S.A.	Bonos Corporativos BBB+(pan), perspectiva estable.

El informe de actualización de la calificadoradora será publicado en la página web de Panama Power Holdings, Inc.

Atentamente,

Patrick Kelly  
Representante Legal

c.c. Bolsa de Valores de Panamá



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma a PPH e Hydro Caisán en 'BBB+(pan)'; Perspectiva Estable

Wed 19 Aug, 2020 - 5:52 PM ET

Fitch Ratings - San Jose - 19 Aug 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional de Panamá de Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) e Hydro Caisán, S.A. (Hydro Caisán) en 'BBB+(pan)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Un listado completo de las acciones de calificación se presenta al final de este comunicado.

Las calificaciones reflejan la posición competitiva de PPH en el despacho de energía en Panamá, su posición contratada y nivel de apalancamiento alto (deuda total a EBITDA), el cual Fitch espera que sea cercano a 7.0 veces (x) a finales de 2020, para luego descender por debajo de 6.0x después de 2021. Como factor importante, también consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y regulatorio, así como a las condiciones macroeconómicas.

En el contexto de la pandemia por coronavirus, mediante Ley 152 de 4 de mayo de 2020, se adoptaron una serie de medidas especiales que incluyeron la suspensión del pago de electricidad y otros servicios por el término de cuatro meses a partir del 1 de marzo de 2020, para aquellas personas con ingresos familiares inferiores a USD2,000 y que hayan sido despedidos o que no estén trabajando actualmente debido a la crisis sanitaria, así como microempresarios y dueños de negocios de ciertas industrias. La medida también benefició a los jubilados y a otras personas que

perciben una pensión. Previamente, el Poder Ejecutivo decretó un subsidio adicional de 50% en la factura de electricidad a clientes que consuman entre 0 y 300 kilovatios-hora (KWh) vigente hasta el 30 de junio, y un nuevo subsidio de 30% para clientes que consuman entre 301 y 1,000 KWh. El subsidio aprobado para el primer cuatrimestre de 2020 es de USD33.9 millones, aprobado el pasado 21 de julio, el cual compensará parcialmente a las empresas de distribución eléctrica (Discos). La demanda eléctrica acumulada a junio de 2020 se ha reducido en 4.2% respecto al mismo período de 2019. Asimismo, el precio en el mercado ocasional (spot) se ha mantenido en niveles inferiores a los USD45 por megavatios-hora (MWh) desde abril, siendo de USD41.3 por MWh al cierre de junio.

A junio de 2020, el monto de las cuentas por cobrar de PPH y subsidiarias, asociadas con la moratoria, fue de USD670 mil, que representó cerca de 8% de los ingresos facturados entre marzo y junio de 2020.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Apalancamiento Alto:** El indicador de apalancamiento medido como deuda total a EBITDA fue de 7.8x al cierre de 2019. El deterioro del indicador obedeció a la reducción del EBITDA, debido a mayores costos operativos asociados a las compras de energía en el mercado ocasional, como consecuencia de una generación de energía menor dadas las condiciones de hidrología adversas de ese año producto del fenómeno de El Niño. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2020, el apalancamiento de PPH fue de 7.6x. El caso base de Fitch considera que el indicador de apalancamiento se ubicará en torno a 7.0x en 2020 y se fortalecerá por debajo de 6.0x después de 2021, como resultado de una mejora en la posición contratada de energía, la cual se espera sea, en promedio, de 80% entre 2021 y 2022, con un precio monómico de USD103 por MWh. Además, Fitch asume un factor de carga de 34% para 2020; 37% para el período 2021 a 2023 y necesidades de inversiones de capital (capex) de mantenimiento bajas, las cuales serán fondeadas principalmente con generación interna de efectivo.

**Refinanciamiento de Bonos:** La compañía está en proceso de reconfigurar la estructura de deuda, el cual contempla la emisión de bonos corporativos garantizados por USD180 millones a finales del tercer trimestre de 2020 a un plazo de 10 años. Los recursos de dicha emisión serán destinados para refinanciar la deuda existente correspondiente a los bonos de Hydro Caisán con un saldo actual de USD183.5 millones. Fitch espera que una vez llevada a cabo la emisión de bonos, el

apalancamiento ajustado llegue a niveles cercanos a 7.0x en 2020. Además, la agencia espera que dado el esquema de amortizaciones programadas de cerca de USD9 millones anuales, que incluye un barrido de caja de USD2 millones anuales máximo, daría como resultado niveles de apalancamiento de entre 7.0x y 5.3x durante el período proyectado.

**Exposición Elevada al Riesgo Hidrológico:** Las calificaciones de PPH están limitadas por su concentración de activos de generación en la misma zona geográfica y tecnología, donde el riesgo hidrológico asociado a las hidroeléctricas de pasada es mayor en comparación con activos de generación con reservorio. La compañía tiene una posición de despacho competitiva que es característica en las centrales de pasada dado que no tienen costo variable. En 2019, la producción total neta de energía de PPH fue de 310 gigavatios-hora (GWh), la cual fue la menor producción en los últimos cinco años producto de las condiciones persistentemente secas en comparación con 2018, como resultado del fenómeno mencionado. Fitch considera que 2020 será un año con niveles de generación neta en torno a 350 GWh, asumiendo un factor de carga (despacho) de 34% para el portafolio de generación y condiciones de hidrología en el segundo semestre de 2020 similares al promedio de los últimos cuatro años.

**Rentabilidad Sensible a Condiciones Climáticas:** Las calificaciones de PPH incorporan la correlación de la rentabilidad del negocio, en términos de EBITDA, con las condiciones de hidrología. La generación de efectivo y la rentabilidad de PPH presentan una sensibilidad mayor durante la estación seca en Panamá, época en la cual la compañía usualmente incurre en transacciones en el mercado ocasional para cumplir con sus obligaciones contractuales. En los UDM a marzo de 2020, el EBITDA fue de USD23.9 millones con un margen de 61.3% (UDM marzo de 2019: USD26.7 millones; 66.8%), lo cual evidencia el impacto de las condiciones de sequía que se presentaron durante 2019. Además, durante ese año, la compañía realizó compras en el mercado ocasional por 84 GWh, equivalentes a 30.8% de la energía contratada, con un costo de USD8.2 millones. Hacia adelante, Fitch espera un EBITDA cercano a USD25 millones en 2020 con un margen cercano a 72% y EBITDA promedio de USD28 millones para el período 2021 a 2023.

**Flujo de Fondos Libre Proyectado Positivo:** Fitch estima que la generación de flujo de fondos libre (FFL), calculado por Fitch, será positiva en los siguientes años y suficiente para cubrir las amortizaciones programadas de deuda. De igual forma, Fitch estima que la compañía mantendrá un saldo de efectivo mínimo de USD3 millones en los siguientes años y cualquier monto en exceso de esta cantidad podrá

ser utilizado para reducir el monto de la deuda. El plan de capex de la compañía considera la incorporación en 2023 de una mini central hidroeléctrica con costo aproximado de USD3 millones y una capacidad instalada de 1 MW. Fitch opina que dadas las necesidades de capex de mantenimiento modestas, estimadas en valores cercanos a USD450 mil anuales, así como la expectativa de mejora en la generación de EBITDA, la compañía podrá generar flujo anual de USD16 millones en promedio entre los años 2021 y 2023, antes del pago de capital y dividendos, cumpliendo con las condiciones financieras (covenants) de la nueva propuesta de emisión de bonos.

**Exposición al Riesgo Regulatorio:** Las calificaciones de PPH también reflejan su exposición al riesgo regulatorio, considerando que los generadores no han sido intervenidos directamente, sino en la forma de subsidios al usuario final.

Históricamente, las empresas de generación en Panamá se han caracterizado por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. En años anteriores, el aumento en precios de la energía dio como resultado un incremento en la intervención del gobierno con la intención de reducir el impacto de precios altos de energía para el consumidor final. No obstante, las medidas de contingencia anunciadas por el gobierno para hacer frente a la contingencia sanitaria en combinación con la baja actividad económica y consecuente menor demanda eléctrica, podrían comprometer la liquidez del sector.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--niveles de apalancamiento ajustado sostenidos por debajo de 5.0x a lo largo del ciclo;

--fortalecimiento del EBITDA que derivara de una estabilidad operativa mayor por mejores niveles de hidrología y que permitieran aumentar la generación de electricidad;

--un perfil de liquidez robusto.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--apalancamiento ajustado recurrentemente mayor que 7.0x a lo largo del ciclo;

--FFL negativo recurrente;

--presiones en el perfil de liquidez que lleven a una métrica de efectivo y equivalentes a deuda de corto plazo menor que 1.0x;

--eventos operacionales que impidieran el suministro de energía;

--deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que dieran como resultado una reducción del consumo de energía;

--una intervención regulatoria o política que influyera adversamente en la rentabilidad de la empresa.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Las calificaciones de PPH de 'BBB+(pan)' e Hydro Caisán 'BBB+(pan)', reflejan su posición competitiva de despacho de energía en Panamá, apalancamiento alto y su estrategia de contratación. Asimismo, las calificaciones consideran la exposición de la compañía al riesgo hidrológico y potencial regulatorio, así como a condiciones macroeconómicas. Las calificaciones de PPH están limitadas por la concentración geográfica de su portafolio de generación, lo cual acentúa el riesgo hidrológico. Además, las calificaciones de Hydro Caisán consideran los fuertes lazos operaciones y legales con su matriz PPH.

Comparado con Electron Investment, S.A. (EISA) [BBB+(pan) / Perspectiva Estable], PPH cuenta con una escala de operaciones y una posición contratada mayores, con una exposición similar al riesgo hidrológico. En cuanto a otros corporativos del sector eléctrico, tales como AES Panamá, S.R.L. (AESP) [AA+(pan) / Perspectiva Estable] y AES Changuinola S.R.L. (AESC) [A+(pan) / Perspectiva Estable], PPH tiene una posición de despacho competitiva, pero un portafolio de generación de menor escala y con concentración geográfica mayor. Respecto a otros generadores hidroeléctricos de pasada, el factor de carga histórico de los últimos cinco años de PPH de 36% es menor que la media de sus pares de 49%.

En términos de apalancamiento ajustado, el nivel esperado de PPH de entre 7.0x y 5.3x a lo largo del ciclo de calificación, compara negativamente con el promedio de

apalancamiento esperado de AESP y AESC. Dada la naturaleza del negocio, la rentabilidad es mucho mayor que otros sectores, tales como comercio al detalle y construcción, donde el margen de EBITDA de PPH esperado para 2020 es cercano a 72%.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

--emisión de bonos por USD180 millones para refinanciamiento de la deuda actual;

--factor de carga (despacho) de 34% en 2020; 37% para el período 2021 a 2023, en línea con el factor de carga histórico promedio;

--posición contratada en torno a 72% en 2020; promedio de 80% para el período 2021 a 2023;

--condiciones de la contingencia sanitaria reducen demanda de electricidad en 8% en 2020;

--apalancamiento ajustado 2020 cercano a 7.0x; descendiendo hasta 5.3x en 2023;

--margen EBITDA en torno a 72% a lo largo de la proyección;

--precio promedio del mercado ocasional en 2020 en torno a USD52 por MWh;

--amortización adicional anual de USD2 millones (barrido de caja) durante el período proyectado;

--exceso de caja por encima de USD3 millones será pagado en dividendos, al mismo tiempo que se cumplen las condiciones financieras del refinanciamiento.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Liquidez Adecuada: A marzo de 2020, el saldo de efectivo y equivalentes de PPH fue de USD9.7 millones, de los cuales USD6.1 millones corresponden a efectivo

restringido correspondiente a la cuenta de reserva de la deuda. Este fondo ha sido constituido por Hydro Caisán como fideicomitente y BG Trust, Inc. como fiduciario y tiene como propósito general mantener un fondo de efectivo para cumplir con las obligaciones de pago de intereses equivalente a seis meses. A marzo de 2020, la compañía no presentaba vencimientos de deuda dentro de los próximos 12 meses. El caso base de Fitch asume que a finales del tercer trimestre de 2020, la compañía emitiría bonos por USD180 millones con vencimiento en diez años, con el objetivo de reconfigurar la deuda actual existente a tasas más favorables que permitirán la reducción de los gastos financieros y mejorar el perfil de vencimientos de la deuda. Asimismo, Fitch espera que bajo escenarios de hidrología promedio para lo que resta de 2020 y durante 2021, combinado con las necesidades bajas de capex, el FFL sea positivo a lo largo del ciclo, lo cual reduce las presiones de liquidez.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26, 2020);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias / Hydro Caisán, S.A.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las puede encontrar en el sitio

<https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá"

## FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA

--NO AUDITADA: 31/marzo/2020

--AUDITADA: 31/diciembre/2019

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 18/agosto/2020

## DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos

--SERIES: A

--MONEDA: USD

--MONTO: Dos emisiones autorizadas: USD130 millones, USD90 millones

--FECHA DE VENCIMIENTO: 30/septiembre/2021

--TASA DE INTERÉS: Fija de 6.5%

--PAGO DE INTERESES: Trimestral

--PAGO DE CAPITAL: Trimestral

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida sin penalidad con flujo de caja operativo y en su totalidad sin penalidad en fechas de pago de interés a partir del 30 de septiembre de 2020

--GARANTÍAS: Los bonos están respaldados por el crédito general del emisor y garantizados por (i) un fideicomiso de garantía, (ii) prenda sobre las acciones del emisor, Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A., a favor del fiduciario, (iii) fianza solidaria otorgada a favor del fiduciario por Panama Power Holdings, Inc., Generadora

Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., Generadora Alto Valle, S.A. y PPH Financing Services, S.A. (iv) cesión de cualquier derecho que tenga el emisor bajo los contratos materiales del proyecto, y (v) hipoteca sobre la concesión, hipoteca sobre bienes inmuebles e hipoteca sobre bienes muebles del Emisor, Generadora Pedregalito, S.A., Generadora Río Chico, S.A., y Generadora Alto Valle, S.A.

--USO DE LOS FONDOS: Refinanciar deuda existente del emisor y otros usos corporativos.

“UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN”.

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	ENac LP	BBB+(pan) Rating Outlook Stable	Afirmada
Hydro Caisan,S.A.	ENac LP	BBB+(pan) Rating Outlook Stable	Afirmada
● senior unsecured	ENac LP	BBB+(pan)	Afirmada
● ● Bonos PAL0600321A7	ENac LP	BBB+(pan)	Afirmada
● ● Bonos	ENac	BBB+(pan)	Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Erick Pastrana**

Associate Director

Analista Líder

+506 2106 5184

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana Norte San Jose

**Eduardo Trejos**

Associate Director  
Analista Secundario  
+506 2106 5185

**Alberto Moreno Arnaiz**

Senior Director  
Presidente del Comité de Clasificación  
+52 81 4161 7033

**MEDIA CONTACTS****Elizabeth Fogerty**

New York  
+1 212 908 0526  
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

**APPLICABLE CRITERIA**

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 20 Dec 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 26 Jun 2020\)](#)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

**ENDORSEMENT STATUS**

Hydro Caisan,S.A.	-
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	-

**DISCLAIMER**

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/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la

disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones

pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

[Corporate Finance](#)   [Utilities and Power](#)   [Latin America](#)   [Central America](#)   [Panama](#)

---

