

Panamá Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

Informe de Calificación

Calificaciones

Panamá Power Holdings	
Emisor	BBB+(pan)
Hydro Caisán, S.A.	
Emisor	BBB+(pan)
Bonos	BBB+(pan)

Perspectiva

Calificaciones de Emisor	Estable
--------------------------	---------

Resumen Financiero

Panamá Power Holdings, Inc. y Subsidiarias

(USD miles)	31 dic 2016	31 dic 2015
Total de Activos	388,636	403,056
Deuda Financiera Total	225,769	237,467
Ingresos	40.996	45.765
EBITDA	28,137	25.295
Margen de EBITDA (%)	69	55
Deuda/EBITDA (x)	8.0	9.3
EBITDA/Intereses (x)	1.9	1.6

x: veces.
Fuente: Fitch.

Informe Relacionado

[Reporte Soberano de Panamá \(Febrero 24, 2016\).](#)

Analistas

Allan Lewis
(506) 2296 9182
allan.lewis@fitchratings.com

Alberto De los Santos
(52) 81 8399 9100
alberto.delossanstos@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Posición Competitiva de Despacho: Producto de su costo de generación hidroeléctrica bajo, Panamá Power Holdings, Inc. y Subsidiarias (PPH) tiene una posición competitiva en el orden de despacho. Las plantas hidroeléctricas de pasada (a filo de agua) no tienen costo variable y siempre son despachadas primero. El portafolio de plantas de PPH tiene una capacidad instalada combinada de 120.2 megavatios (MW) y una capacidad firme de 27.6 MW. La potencia de PPH representa cerca de 4% de la capacidad instalada en Panamá.

Exposición al Riesgo Hidrológico: La capacidad de generación de efectivo del portafolio de PPH está en función de las condiciones hidrológicas. PPH tiene garantizado su despacho en condiciones hidrológicas normales. La sequía de 2013 y el fenómeno climatológico El Niño durante 2014 y 2015 menguaron el volumen de agua por lluvias en Centroamérica. Durante 2016, se observó una mejora en la hidrología de Panamá y Fitch Ratings espera que esta alcance gradualmente sus promedios históricos en los próximos años.

Flujo de Caja Afectado por Hidrología Baja: Las calificaciones de PPH reflejan la sensibilidad a la hidrología que tiene la generación de efectivo del portafolio. En condiciones promedio, el portafolio sería capaz de generar alrededor de USD32 millones de EBITDA y un flujo de fondos libre (FFL) de USD15 millones. En las cifras no auditadas al cierre de 2016, el EBITDA de PPH es de USD28 millones. En adelante, la generación de efectivo estará ligada tanto a los ciclos de hidrología que afecten a las plantas de PPH como al precio del mercado ocasional.

Apalancamiento Alto por Resultados Operativos Débiles: El perfil financiero de PPH se ha debilitado por la reducción de lluvias. A diciembre cierre de 2016, el apalancamiento (deuda total a EBITDA) de la compañía era de 8.0 veces (x), y PPH tiene la expectativa de que se fortalezca hasta niveles no mayores a 7.5x a lo largo del ciclo. Con base en un escenario de hidrología similar al promedio histórico, su apalancamiento proyectado estaría entre 6.0x y 7.0x en los próximos 4 años, acorde para el rango de calificaciones actual.

Exposición al Riesgo Regulatorio: Las calificaciones del grupo también reflejan su exposición al riesgo regulatorio. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se caracterizaban por ser negocios competitivos no regulados y libres de aplicar sus propias estrategias comerciales. Recientemente, el aumento en precios de la energía ha resultado en mayor intervención del gobierno para reducir el impacto de precios altos de energía para el usuario final.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las calificaciones de PPH podrían ser afectadas negativamente por cualquier combinación de los siguientes factores: niveles de apalancamiento (deuda a EBITDA) recurrentemente mayores a 7.5x a lo largo del ciclo, FFL sostenidamente negativos, eventos operacionales que impidieran el suministro de energía, una intervención regulatoria o política mayor que influyera adversamente la rentabilidad de la empresa, y deterioro de las condiciones macroeconómicas en Panamá que resultasen en un consumo menor de energía.

Las calificaciones de PPH podrían ser favorecidas por el fortalecimiento del EBITDA debido a una estabilidad operativa mayor por niveles de hidrología similares a los promedios históricos, que permitiera aumentar la generación de electricidad, en combinación con una rentabilidad mayor de las ventas de energía en el mercado ocasional de energía y la disminución del saldo de deuda.

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Deuda

En los próximos años, la liquidez de PPH se apoyará en los ingresos asociados a su capacidad de generación de energía proyectada y el programa extendido de vencimientos de su deuda. Los ingresos aumentaron ligeramente en 2015 y bajaron 10.4% en 2016. Sin embargo, el EBITDA a 2016 mejoró por la entrada en operación de proyectos, el aumento leve de la hidrología y los precios bajos del mercado ocasional. Estos últimos determinaron que el margen de EBITDA incrementara desde 55% hasta 69%, reflejo de un EBITDA que creció de USD25 millones a USD28 millones.

Vencimientos de Deuda

Diciembre 2016

(USD millones)



Fuente : Estados Financieros de PPH.

La compañía posee contratos de compra de energía de largo plazo (PPA por su acrónimo en inglés) con tres empresas distribuidoras. Para 2017, tiene contratada 66% de su generación basada en condiciones de hidrología histórica promedio y entre 55% y 60% hasta 2025. PPH ha tenido que realizar compras de energía en el mercado ocasional para honrar sus contratos, pero los precios en este han sido ligeramente inferiores a los de los contratos, por lo que la compañía no ha sido afectada de manera importante.

A diciembre de 2016, la compañía tenía deuda por USD225.8 millones; de los cuales, USD11.4 millones corresponden a un préstamo bancario y el resto, a los bonos emitidos por sus subsidiarias. Los bonos, garantizados por el crédito de las compañías operativas y de PPH, cuentan con un fideicomiso de garantía que tiene hipotecas sobre las plantas hidroeléctricas, un endoso sobre las acciones de las compañías operativas, los PPAs, los flujos que genera y las ventas de energía en el mercado *spot*. Existe también una promesa de no constituir gravámenes (*negative pledge*) sobre todos los activos de emisor, adicional a una reserva equivalente a seis meses de intereses.

PPH tiene obligaciones (*covenants*) en el crédito bancario que le imposibilitan distribuir dividendos o asumir nuevas deudas si no está en cumplimiento de las mismas. La situación de baja hidrología ha provocado que PPH esté incumpliendo estos acuerdos, por lo que está destinando todo su efectivo excedente a amortizar deuda. Al cierre 2016, PPH mostraba un saldo del crédito bancario de USD10 millones, como resultado de las amortizaciones realizadas. El emisor está avanzando en la obtención de otras opciones para cancelar deuda anticipadamente a partir de 2017.

La hidrología de 2016 determinó que el apalancamiento (deuda a EBITDA) de la compañía alcanzara 8x en ese año. Para 2017 y 2018, el indicador se reduciría gradualmente a 7.5x si PPH lograra encontrar los mecanismos para cancelar deuda anticipadamente. Con base en un escenario de hidrología similar al promedio histórico, el apalancamiento proyectado de PPH estaría entre 6.0x y 7.0x en los próximos 4 años, nivel considerado como acorde para el rango de calificaciones actual.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).

Grupo de Pares

Emisor	Calificación Nacional
Aes Changuinola	A+(pan)
Rey Holdings	AA(pan)
Grupo Melo	A+(Pan)

Fuente: Fitch.

Historial de Calificación

Fecha	Calificación	
	Nacional	Perspectiva
22 sep 2016	BBB+(pan)	Estable
24 sep 2015	A-(pan)	Negativa
25 sep 2014	A-(pan)	Estable

Fuente: Fitch.

Análisis de Flujo de Caja

La capacidad de generación de efectivo de la compañía depende de la hidrología de las cuencas donde se ubican los proyectos de PPH. Los ingresos de la empresa están garantizados por su posición de despacho de energía. En condiciones de hidrología promedio, el portafolio de plantas de generación de la compañía sería capaz de generar un EBITDA cercano a USD32 millones y FFL de USD15 millones. Desde 2013, se ha observado una reducción importante en el volumen de las lluvias en Centroamérica. Al cierre de 2016, el portafolio acumulaba un EBITDA de USD28.0 millones.

La agencia prevé que, en los próximos años, el flujo de caja de PPH se beneficiará de una inversión de capital (capex) relativamente baja, cercano a USD1 millón por año, con excepción de 2017 a causa de la instalación de una minicentral de 1 MW de potencia. El capex bajo y la limitación de reparto de dividendos generarán un FFL positivo, de USD10 millones a USD12 millones aproximadamente, que sería utilizado por la compañía para amortizar anticipadamente parte de su deuda. La liquidez de PPH se sustenta en la generación de flujo de efectivo y en que el vencimiento proyectado de su deuda es a 5 años. Sin embargo, esto último la expone al riesgo de refinanciamiento. La distribución de dividendos no se contempla hasta que la compañía cumpla con ciertas condiciones establecidas en sus financiamientos.

Perfil de la Empresa

PPH es una empresa tenedora de las acciones de cuatro compañías que poseen plantas hidroeléctricas. Adquiere, desarrolla, construye y opera las plantas a través de sus afiliadas. Las plantas hidroeléctricas de PPH son a filo de agua y la empresa evalúa también la viabilidad de tecnologías que utilicen recursos renovables como el viento y el sol. PPH es propietaria en 100% de las siguientes plantas hidroeléctricas.

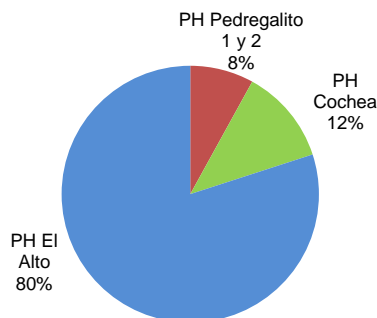
Hydro Caisán, S.A.: Es la empresa dueña de la planta PH El Alto, con una capacidad instalada de 72 MW. PH El Alto inició operaciones en agosto de 2014.

Generadora Pedregalito, S.A.: Es dueña de la planta PH Pedregalito 1 (PH P1), con una capacidad instalada de 20 MW. Comenzó a operar en abril de 2011.

Generadora Río Chico, S.A.: Es propietaria de PH Pedregalito 2 (PH P2), con una capacidad instalada de 12.5 MW. PH P2 inició operaciones en octubre de 2011.

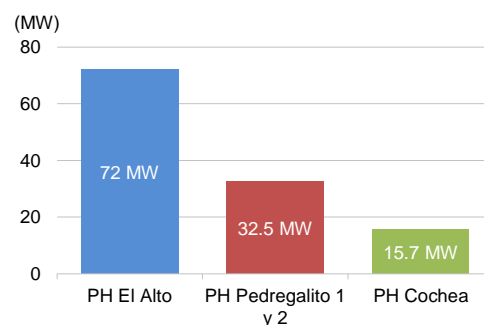
Generadora Alto Valle, S.A.: Posee el proyecto Cochea (PH Cochea), con una capacidad instalada de 15.7 MW. La planta inició operaciones en octubre de 2012.

Capacidad en Firme por Proyecto



Fuente: PPH.

Capacidad Instalada por Proyecto en Megavatios



Fuente: PPH.

Estrategia

En los próximos años, la compañía espera mantener una posición contratada balanceada. Dadas las condiciones de hidrología actual y proyectada, además de precios del mercado *spot* esperados para 2017, PPH aumentó su porcentaje de contratos hasta cerca del 66% de su producción para este año. Hasta 2025, la compañía tiene contratada en cerca de 55% de su generación proyectada. Hasta el momento de este análisis, solo cuenta con PPAs financieros.

Por otra parte, PPH buscará opciones para lograr amortizar deuda en los próximos años. El bajo capex esperado y la imposibilidad de repartir dividendos le brindaría la posibilidad de reducir el volumen de deuda.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

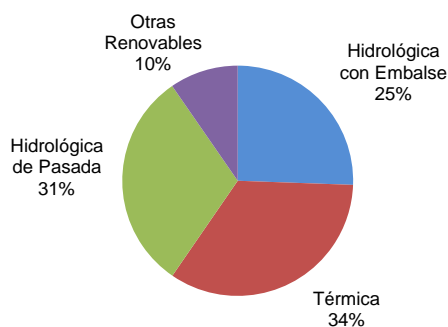
Mercado Eléctrico

Para octubre de 2016, según datos de Autoridad de los Servicios Públicos, Panamá tenía una capacidad instalada de 3,013 MW. Cerca de 55% correspondía a plantas hidroeléctricas y 35%, a plantas térmicas. Los tres mayores participantes poseían alrededor de 50% de la capacidad instalada. A noviembre de 2016, 58% de la energía era generada por plantas hidroeléctricas.

La Empresa de Transmisión Eléctrica (ETESA), propiedad del gobierno de Panamá, se encarga de la transmisión eléctrica, así como de expandir y mejorar el sistema de transmisión para cumplir con los requisitos de crecimiento de la demanda y la estabilidad de este. La generación se realiza mediante la participación de inversionistas internacionales y locales, así como del gobierno de Panamá. En la distribución, participan Empresa de Distribución Eléctrica Metro Oeste, S.A. (Edemet), Empresa de Distribución Eléctrica Chiriquí, S.A. (Edechi) y Elektra Noreste, S.A. (ENSA).

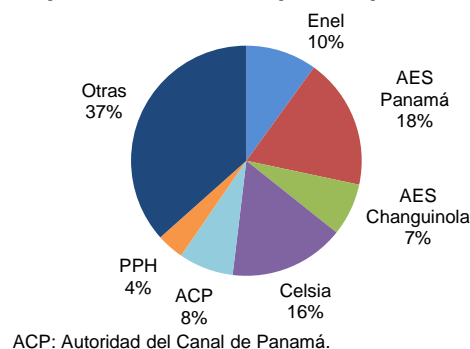
El sistema eléctrico panameño opera tanto en el mercado ocasional como en el de contrato. Las empresas distribuidoras tienen la obligación de asegurar contratos a largo plazo por la totalidad de la demanda máxima de sus clientes regulados y energía asociada. Las distribuidoras tienen permitido autogenerar hasta 15% de sus necesidades energéticas. Desde agosto de 2009, en nombre de las empresas de distribución, ETESA es responsable de realizar los procesos de licitación de compra de energía. Asimismo, este ente fija los precios del contrato y los volúmenes por medio de licitaciones públicas competitivas.

Capacidad Instalada por Tecnología



Fuente: Autoridad Nacional de los Servicios Públicos.

Capacidad Instalada por Empresa



ACP: Autoridad del Canal de Panamá.
Fuente: Autoridad Nacional de los Servicios Públicos.

Regulación

El sector eléctrico panameño está regulado por la Ley 6 del 3 de febrero de 1997, desde la privatización del sector de la energía en 1997. Esta ley dicta el marco regulatorio e institucional para la prestación del servicio público de electricidad, al regular las actividades de generación,

transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica. Dicha ley y sus modificaciones se encuentran en evaluación, por lo que ciertas normativas podrían cambiar o incluirse en el futuro.

La Autoridad Nacional de los Servicios Públicos tiene la responsabilidad de regular el sector. Esta entidad pública define las reglas operativas, comerciales y de transmisión. El operador del mercado es el Centro Nacional de Despacho (CND), que distribuye la energía basada en un orden preestablecido sobre la base de los costos marginales en función de los costos variables de operación auditables. Las plantas de costos menores son las primeras en ser llamadas para abastecer el sistema, como las plantas hidroeléctricas de pasada. El precio del mercado ocasional es marcado por la última central térmica más costosa despachada para satisfacer la demanda.

Panamá Power Holding, Inc.

(USD miles)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
Resumen de Estado de Resultados						
Ventas	39,683	45,765	40,996	45,881	46,373	46,495
Variación en Ventas (%)	68.3	15.3	(10.4)	3.6	1.1	0.3
EBITDA	23,365	25,295	28,137	27,528	27,824	27,897
Margen de EBITDA (%)	58.9	55.3	68.6	60.0	60.0	60.0
EBITDAR	23,365	25,295	28,137	27,528	27,824	27,897
Margen de EBITDAR (%)	58.9	55.3	68.6	60.0	60.0	60.0
EBIT	15,677	13,297	16,130	16,152	16,782	17,180
Margen de EBIT (%)	39.5	29.1	39.3	35.2	36.2	36.9
Intereses Brutos	(10,895)	(17,205)	(16,722)	(14,594)	(13,806)	(13,019)
Ganancia antes de Impuestos	4,809	(3,873)	(558)	1,608	3,026	4,211
Resumen de Balance						
Efectivo Disponible	6,123	6,606	6,328	5,844	6,130	4,791
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	236,679	237,467	225,769	218,000	206,000	194,000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	236,679	237,467	225,769	218,000	206,000	194,000
Deuda Neta	230,556	230,861	219,441	212,156	199,870	189,209
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA	23,365	25,295	28,137	27,528	27,824	27,897
Intereses Financieros Brutos	(10,089)	(16,302)	(15,858)	(14,594)	(13,806)	(13,019)
Costo Financiero Implícito (%)	4.5	6.9	6.8	6.5	6.5	6.5
Impuesto de Caja	(620)	(3,280)	(32)	(829)	(2,660)	(470)
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2,435	1,542	(123)	47	545	(1,150)
FGO	15,091	7,255	12,124	12,153	11,902	13,258
Margen de FGO (%)	38.0	15.9	29.6	26.5	25.7	28.5
Variación en Capital de Trabajo	(4,482)	(5,345)	573	522	1,311	(1,667)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	10,609	1,910	12,697	12,675	13,213	11,591
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total						0
Inversión de Capital	(34,008)	(849)	(496)	(3,500)	(927)	(930)
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	85.7	1.9	1.2	7.6	2.0	2.0
Dividendos Comunes						
Adquisiciones/Desinversiones Netas						
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(34,008)	(849)	(496)	(3,500)	(927)	-930
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	(23,399)	1,061	12,201	9,175	12,286	10,661
Margen de FFL (%)	(59.0)	2.3	29.8	20.0	26.5	22.9
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(5,012)	(578)	20	0	0	0
Variación Neta de Deuda	28,795	0	(12,500)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación Total en Caja	384	483	(279)	(2,825)	286	(1,339)
Indicadores de Cobertura (veces)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	2.5	1.4	1.8	1.8	1.9	2.0
FGO/Cargos Fijos	2.5	1.4	1.8	1.8	1.9	2.0
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	2.1	1.5	1.8	1.9	2.0	2.1
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	2.3	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1
Indicadores de Apalancamiento (veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	10.1	9.4	8.0	7.9	7.4	7.0
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	9.9	9.1	7.8	7.7	7.2	6.8
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	10.1	9.4	8.0	7.9	7.4	7.0
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	9.4	10.1	8.1	8.2	8.0	7.4
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	9.2	9.8	7.9	7.9	7.8	7.2

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: Informes de la empresa y Fitch.

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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. 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 © 2017 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 afirmo 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".