

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA)

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Programa Emisión de Bonos por COP\$ 2,7 billones AAA(col)

Perspectiva

Programa de Bonos Estable

Resumen Financiero

ISA S.A. ESP. (consolidado)

En COP\$ millones	31/12/12	31/12/11
Ingresos	4.303.075	4.368.600
EBITDA	2.846.933	2.963.594
Margen EBITDA	66,2%	67,8%
Deuda Financiera Total con Asimilable al Patrimonio*	10.430.082	10.737.486
Deuda / EBITDA	3,7x	3,6x
Deuda Neta / EBITDA	3,1x	3,1x
EBITDA / Gastos Financieros	3,0x	3,1x

* La deuda financiera incluye las acciones preferenciales emitidas por ISA Capital.

Factores Relevantes de la Calificación

Flujos de Caja Estables y Predecibles: La calificación de ISA refleja el bajo nivel de riesgo de la compañía, sustentado en su condición de monopolio natural en los países donde opera y en la característica regulada de sus ingresos de transmisión y conexión, que en los doce meses terminados a marzo 2013 representaron el 80% de los ingresos totales y entre el 75% y 80% del EBITDA de la compañía a nivel consolidado.

Estructura de Balance Sólida Soporta Incremento en Endeudamiento: ISA posee un sólido perfil financiero caracterizado por una fuerte generación de caja, relativamente bajos niveles de endeudamiento y saludables métricas crediticias. A pesar de ello, los indicadores crediticios de ISA consolidado se encuentran algo afectados por el endeudamiento que la consolidación con Intervial Chile trae consigo. ISA individual presenta un sólido perfil financiero consistente con su calificación de grado de inversión. En 2012, ISA reportó un ratio de Deuda / EBITDA de 2,2x y coberturas de interés superiores a 4x.

Liquidez Robusta: ISA presenta una posición de liquidez robusta, caracterizada por un saludable nivel de caja, manejable perfil de amortizaciones de deuda y adecuado acceso al mercado de capitales tanto local como internacional. A marzo de 2013, ISA consolidado contaba con aproximadamente US\$1,5 billones en caja y valores líquidos y US\$558 millones de deuda de corto plazo. El Grupo mantiene un perfil de vencimientos de deuda adecuado y repartido entre los años 2013 y 2041.

Efecto Neutral de Terminación Anticipada de Concesión Brasileña: La decisión de la filial de ISA en Brasil, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista SA (CTEEP, calificado 'AA+(bra)' por Fitch), de aceptar la oferta del gobierno brasileño para renovar anticipadamente las concesiones que vencían entre 2015 y 2017 tuvo un impacto neutro sobre la calidad crediticia de ISA. Si bien durante los próximos dos años, el perfil financiero consolidado de ISA se verá afectado por la menor generación de EBITDA en Brasil, se espera que CTEEP pague una porción significativa de su deuda, contrarrestando la reducción de generación de efectivo con un menor servicio de deuda.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Una acción negativa sobre la calificación podría resultar ante un aumento sostenido en el apalancamiento, llevando la métrica por encima de las 4,5 x, de forma consolidada o no consolidada, consecuencia de un deterioro progresivo en su generación de efectivo o aumentos de los niveles de endeudamiento, por encima de los umbrales previstos en los escenarios de calificación. Además, cambios regulatorios significativamente negativos que impactan el desempeño financiero de la compañía podrían dar lugar a una acción de calificación negativa.

Analysts

Lucas Aristizabal
+1 312 368 3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Mario Irreño
+571-326-9999 Ext. 1002
mario.irreno@fitchratings.com

Hechos Recientes

En diciembre de 2012, CTEEP aceptó la oferta del gobierno de Brasil, a través del Ministerio de Minas y Energía (MME), para renovar anticipadamente las concesiones que vencieron entre 2015 y 2017 por un pago inicial y una reducción significativa de las tarifas. El gobierno de Brasil ofreció a CTEEP aproximadamente BRL2.9 millones por los activos con posterioridad a mayo del 2000 como pago adelantado más un monto no definido como compensación por la pronta renovación de su concesión principal. El pago adelantado del MME es mayor que la deuda stand alone de CTEEP de aproximadamente BRL2.4 millones al cierre del año de 2012, lo que debería ser suficiente para CTEEP cubra la totalidad de la deuda actual.

A partir de 2013, las tarifas de CTEEP para las concesiones que se renuevan por un período de 30 años ascenderán a aproximadamente BRL515 millones de dólares por año. CTEEP también recibirá un estimado de BRL3.0 mil millones en compensaciones adicionales durante un período de 30 años, así como el retorno de las inversiones a través de las inversiones, por los activos con anterioridad a mayo de 2000, que realiza en la línea de transmisión existente. Como resultado de los cambios en el perfil de generación de flujo de efectivo de CTEEP, el giro de dividendos a ISA sería poco probable en el corto plazo.

Los recursos de CTEEP se utilizarán para cumplir principalmente con obligaciones financieras de ISA Capital do Brasil SA (IDR BB+), cuya deuda a diciembre 2012 ascendió a aproximadamente BRL1.3 mil millones y está compuesta por la deuda senior no garantizada y de acciones preferenciales.

En octubre de 2012, ISA ganó los derechos para construir y operar una línea de transmisión de 755 km en Chile. La inversión total de este ascendió aproximadamente a USD800 millones de dólares y generará unos ingresos anuales de alrededor de USD63 millones. ISA ha incorporado una filial en Chile, llamado Interchile, para desarrollar la construcción de esta línea de transmisión, la cual se espera se financie con capital y deuda de Interchile y comience sus operaciones en enero de 2018.

A finales de 2012, ISA finalizó el estudio de viabilidad que se presentará para el proyecto Autopistas de la Montaña y recibió aproximadamente USD20 millones del gobierno colombiano en compensación por su contribución a este proyecto. Este evento reduce la incertidumbre sobre la futura estructura de capital la compañía. El proyecto tiene un costo estimado de más de USD8.0 millones.

Liquidez y Estructura de la Deuda

La liquidez de ISA se considera fuerte y se caracteriza por mantener niveles de caja saludable, amortización de deuda manejable y un acceso adecuado a los mercados de capitales locales e internacionales. A partir del 31 de marzo 2013 ISA tenía aproximadamente COP 2.865.266 millones en caja (de los cuales \$ 310.691 millones se encontraba en el holding company) y COP 1.032.620 millones de la deuda consolidada a corto plazo (COP 116,946 millones a ISA stand alone).

ISA tiene un amplio acceso a los mercados financieros de América Latina, dada su trayectoria en mercados como Colombia, Perú, Brasil y Chile. ISA cuenta con una amplia gama de fuentes de financiación con las líneas de crédito disponibles y la posibilidad de realizar ampliaciones de capital a través de emisiones de acciones (como la que se realizó en diciembre de 2009, cuando ISA recogió USD188 millones).

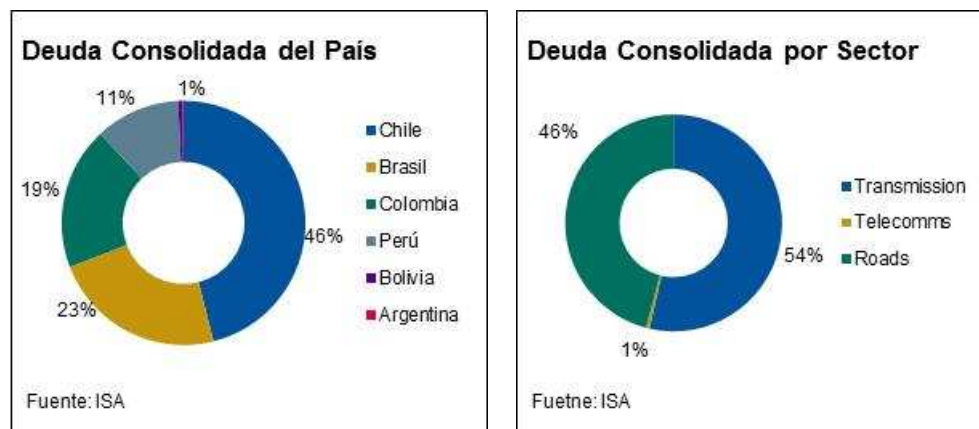
De acuerdo con la estrategia financiera de ISA, la empresa planea financiar sus filiales independiente, y, en caso necesario, restringir los flujos de dividendos a la empresa matriz. Durante el año 2012, ISA inició una estrategia para disminuir su costo financiero prepagando deuda en Colombia, resultando un costo de deuda costo de 8,69% frente a 9,81%.

Metodologías relacionadas

'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Agosto 12, 2011.

'Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria'. Agosto 12, 2011.

Al 31 de marzo de 2013 la deuda consolidada de ISA fue USD10.3 millones (teniendo en cuenta las acciones preferentes). Por país y sector, la deuda consolidada total se muestra a continuación:

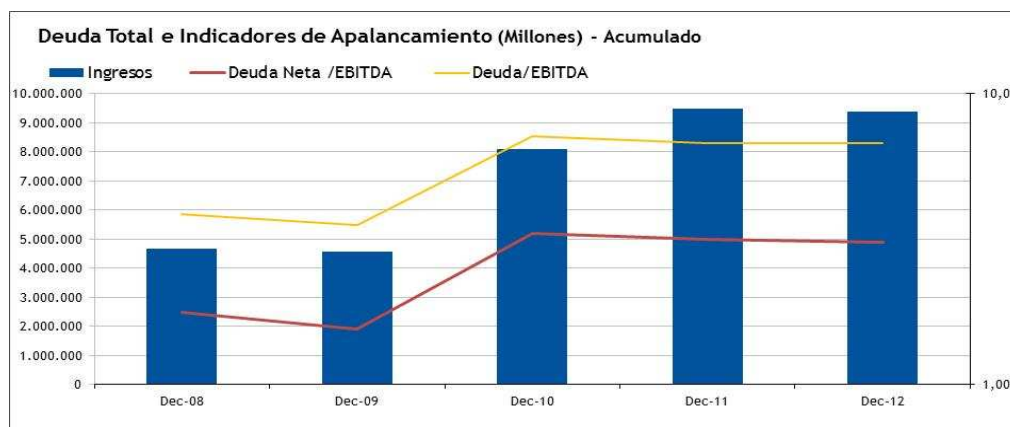


En el primer trimestre del 2010, el Grupo ISA realizó una reestructuración de la deuda de su filial ISA Capital do Brasil (ISA Capital). Esta operación incluyó la ejecución de la opción call por la totalidad de los bonos colocados en el mercado internacional con vencimiento en el 2012 (USD200 millones) y la recompra de USD322 millones de los bonos con vencimiento en el 2017. El resultado de estas acciones fue la liquidación del 95% de los títulos, quedando en circulación un saldo de USD32 millones de los bonos con vencimiento en el 2017.

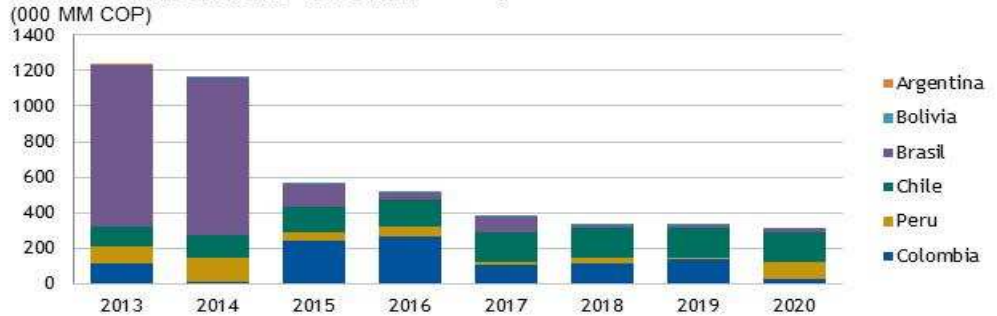
Para llevar a cabo esta operación, ISA Capital emitió acciones preferenciales a un banco brasilero (aproximadamente USD522 millones), quedando esta entidad con el 41% de las acciones preferenciales de ISA Capital. Esta transacción permitió a ISA liquidar las operaciones de cobertura de los bonos en dólares, reducir el costo de la deuda a un 10% del 16% e invertir en otros negocios diferentes a CTEEP.

Dadas las características especiales que poseen estas acciones preferenciales, entre las cuales se encuentran el pago de un dividendo fijo trimestral y opciones de recompra según un calendario establecido en un plazo determinado, Fitch considera en su análisis estas acciones preferenciales como parte de la deuda consolidada.

ISA Capital accedió a pagar a los accionistas dividendos trimestrales fijos preferenciales con una tasa de Comisión CDI+1%, lo que se hará efectivo a partir del año 2011 y podría ser acumulado hasta tres periodos o cinco periodos no consecutivos. De lo contrario, se acelerará la obligación de recompra de acciones. Las acciones preferidas serán recompradas desde abril 2013 hasta abril de 2016, según el calendario de la mesa. Dadas las características de estas acciones (un dividendo trimestral, opción de recompra), Fitch cuenta estas acciones como parte de la deuda consolidada.



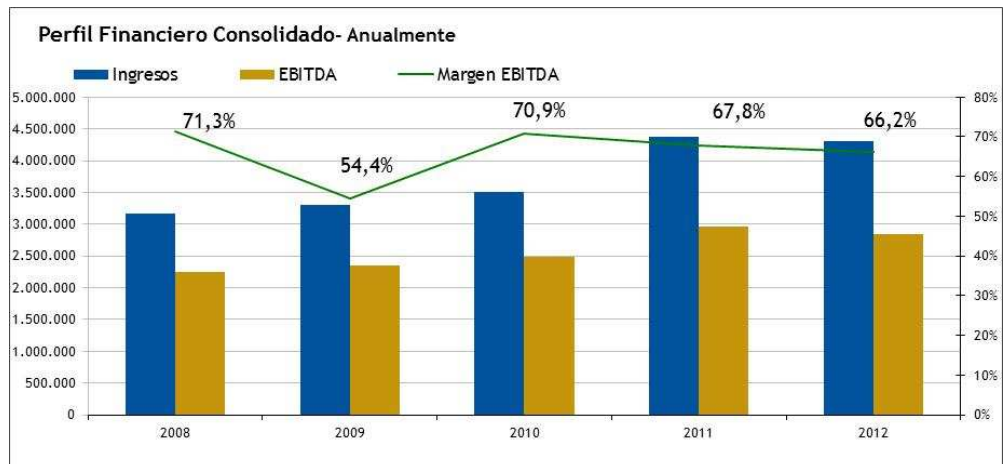
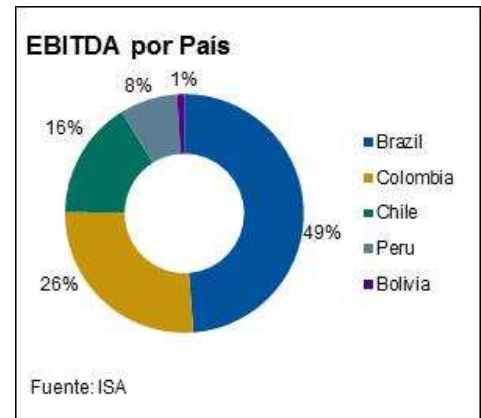
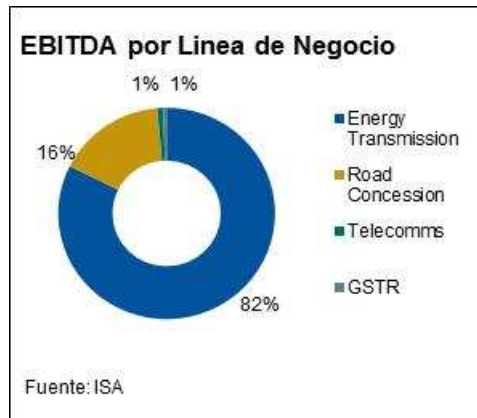
Perfil de Amortización de Deuda



Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

ISA mantiene un perfil financiero sólido, que se caracteriza por presentar márgenes EBITDA y flujos de caja operativos estables a través del tiempo, adecuados niveles de endeudamiento y una política de dividendos que se ajusta al plan de inversiones de la compañía. Durante el año 2012, los ingresos y el EBITEDA de ISA (individual= alcanzaron US\$545 millones y US\$363 millones respectivamente. Adicionalmente, los dividendos recibidos durante el mismo año alcanzaron CO\$64.885 millones, siendo Transelca, PDI e ISA Bolivia los mayores contribuyentes.

A nivel consolidado, a pesar de la naturaleza apalancada del negocio de concesión de vías, los márgenes de rentabilidad son similares a los visto en el negocio de transmisión eléctrica, resultando en márgenes consolidados cercanos al 60%.



Perfil

Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA) es la compañía de transmisión más grande de Colombia, con 11.662 km de líneas de transmisión en el país y 38.989 km de líneas de transmisión en los países donde tiene operaciones. ISA también tiene intereses en otras empresas de transporte en toda América Latina, incluyendo 60% en dos empresas de transporte más grandes del Perú y una de las empresas de transporte más grandes de Brasil (CTEEP). ISA también presta otros servicios en Colombia, como las telecomunicaciones de fibra óptica, así como el funcionamiento, la gestión y construcción de concesiones de infraestructuras y carreteras.

ISA es una compañía de capital de mezcla, donde el gobierno posee 56,73% del total de acciones (51,41% de forma directa y 5,32% indirectamente a través de Ecopetrol). El segundo mayor accionista es Empresas Públicas de Medellín con el 10,17% de la propiedad y el otro 33,1% de las acciones se distribuyen en todo el mercado.

Aunque la compañía está revisando su estrategia y objetivos globales, el objetivo actual es llegar a USD3.5 mil millones en ingresos para el año 2016, de los cuales 80% se generaron fuera de Colombia y el 20% serán los ingresos generados por empresas distintas a la actividad principal. Para lograr sus objetivos, la compañía continuará expandiendo la transmisión eléctrica y de los activos de autopistas a través de América Latina y sobre todo en aquellos países que ya están presentes (por ejemplo, Colombia, Brasil, Perú, Chile y Panamá). Las inversiones en los próximos cuatro años será de aproximadamente USD2.0 millones.

Actualmente, ISA ha alcanzado un progreso significativo de su meta, llegando, a diciembre de 2012, a ingresos por US\$2,4 billones en términos consolidados, de los cuales 68% fueron generados por sus operaciones afuera de Colombia y 22% provinieron de negocios diferentes a los de transmisión.

Operaciones

Transmisión

El negocio principal de ISA es la transmisión de energía. La compañía cuenta con operaciones en Colombia, Perú, Brasil y Bolivia donde ISA es uno de los mayores jugadores.

El negocio de transmisión eléctrica se caracteriza por ser regulado y contar con ingresos garantizados por períodos de tiempo definidos. Aproximadamente 90% de los ingresos generados por ISA (Colombia) son regulados y con tarifas que se revisan cada cinco años. En los últimos dos años, el regulador ha desarrollado nuevos parámetros regulatorios que entraron en vigor antes de fin de año 2010. Estos cambios en los aranceles como resultado de un aumento de los ingresos modestos de aproximadamente 0,5%. El saldo del 10% de los ingresos en los ingresos de ISA se generan mediante contratos bilaterales con los ajustes por inflación anuales y sin críticas de regulación tarifaria de un período predeterminado de aproximadamente 20 años (hasta 2031-2032).

País	Colombia	Km
Colombia	ISA	10.115
	Transelca	1.560
Perú	REP	6.231
	Transmantaro	2.246
	ISA Perú	393
Bolivia	ISA Bolivia	588
Brazil	CTEEP	18.794
	IEMG	172
	Pinheiros	6
	Serra do Japi	11
	EVRECY	154
		40.270

Durante los últimos años, ISA ha participado activamente en subastas para proyectos de transmisión eléctrica. La compañía ha participado en varios proyectos BOMT en Brasil, Perú y Colombia por aproximadamente 6.362 km de líneas de transmisión.

Los prospectos para la compañía en Latino América son favorables dada la continua oferta de expansión de los países de la región. Los gobiernos de Brasil y Perú han sido proactivos en la promoción de inversiones que superan los US\$20 billones y US\$700 millones respectivamente.

Concesiones Viales

ISA entró oficialmente a este negocio con Intervial Chile adquisición (Formerly Cointra Chile) en septiembre de 2010. ISA pagó aplicación. USD290 millones a Cintra España el 60% de las acciones de Intervial Chile. La transacción fue financiada con recursos propios el 60% y el 40% de la deuda a través de un préstamo con BBVA Colombia por USD124 millones. En diciembre de 2011, ISA adquirió la participación restante del 40% de Intervial Chile por USD211 millones. La inversión fue financiada por préstamos entre empresas (de ISA y Intervial Chile a ISA Chile).

Intervial Chile es el mayor operador de concesiones de autopistas en Chile. Intervial opera 5 de las concesiones de autopistas de 8, que comprende la Ruta 5, principal carretera de Chile. Estas concesiones cubren seis estados que representan el 80% de la población de Chile y el 74% de la flota de vehículos del país.

Las subsidiarias de Intervial Chile (Ruta del Maipo, Ruta del Maule y Ruta del Bosque) tienen varios bonos emitidos en el mercado local de Chile y uno de ellos (Ruta del Maipo) tiene un vínculo 144a emitidos en el mercado internacional. Bonos Ruta del Maipo son asegurados por pólizas de seguros de MBIA. Bonos Ruta del Bosque están garantizados por Sincorá.

Telecomunicaciones

ISA participa en el transporte de las telecomunicaciones a través de su filial Internexa. Internexa tiene operaciones en Colombia, Ecuador, Perú, Chile, Argentina, Brasil y Venezuela. La intención de ISA es consolidar sus operaciones como el operador de red importante en América del Sur. Además, el objetivo de ISA es conectar a Centro y Sudamérica a través de un cable de fibra óptica continua (aprovechando su filial participando en SIEPAC). Infraestructura de conectividad de ISA se basa en una red de fibra óptica de 22.730 kilómetros que conecta siete países en más de 63 ciudades.

Colombia	Compañía	Km
Colombia	Internexa	6.680
Perú	Internexa	4.674
Chile	Internexa	1.785
Brasil	Internexa	4.111
Argentina	Internexa	2.577
Ecuador	Transnexa	926
Venezuela	Local Partnership	1.977
Total		22.730

Financial Summary - Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. -

COP Millions

31-dic-2012 31-dic-2011 31-dic-2010 31-dic-2009 31-dic-2008

Rentabilidad

EBITDA Operativo	2.846.933	2.963.594	2.490.075	2.341.481	2.255.449
EBITDAR Operativo	2.846.933	2.963.594	2.490.075	2.352.025	2.255.449
Margen de EBITDA	66,2%	67,8%	70,9%	70,8%	71,3%
Margen de EBITDAR	66,2%	67,8%	70,9%	71,1%	71,3%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	28,8%	2,7%	-13,3%	9,2%	13,5%
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	38,6%	-8,5%	-87,2%	25,6%	22,8%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	2,6%	3,0%	3,2%	3,6%	3,3%

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	6,0	0,6	-8,5	3,4	3,9
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	3,0	3,1	7,5	6,0	5,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,0	3,1	7,5	5,9	5,3
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	1,2	2,2	1,8	1,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	1,2	2,2	1,8	1,7
FGO / Cargos Fijos	6,0	0,6	-8,5	3,3	3,9
FFL / Servicio de Deuda	1,1	0,2	-2,5	1,0	0,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	0,8	-1,4	1,8	1,4
FGO / Inversiones de Capital	8,8	-0,6	-26,2	6,8	4,3

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,7	18,5	-3,4	3,5	2,8
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,3	3,6	3,8	2,0	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Op	2,7	3,1	3,3	1,5	1,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	3,6	3,8	2,0	2,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,7	3,1	3,3	1,5	1,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2

Balance

Total Activos	25.770.989	26.659.165	25.819.800	17.049.376	14.439.690
Caja e Inversiones Corrientes	1.676.906	1.412.951	1.211.091	1.016.822	644.865
Deuda Corto Plazo	1.349.465	1.548.377	781.705	891.497	864.817
Deuda Largo Plazo	8.042.782	7.946.933	7.312.535	3.688.609	3.789.509
Deuda Total	9.392.247	9.495.310	8.094.240	4.580.106	4.654.326
Deuda asimilable al Patrimonio	-	(1.242.176)	(1.378.452)	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.392.247	10.737.486	9.472.692	4.580.106	4.654.326
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	73.808	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.392.247	10.737.486	9.472.692	4.653.914	4.654.326
Total Patrimonio	10.283.936	10.822.925	11.670.979	9.658.575	7.718.337
Total Capital Ajustado	19.676.183	21.560.411	21.143.671	14.312.489	12.372.663

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	4.724.498	(375.545)	(3.138.568)	918.769	1.240.244
Variación del Capital de Trabajo	(2.573.912)	305.020	356.414	262.283	(110.309)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.150.586	(70.525)	(2.782.154)	1.181.052	1.129.935
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(245.485)	(114.548)	(106.235)	(173.559)	(261.631)
Dividendos	(245.904)	(187.198)	(173.796)	(160.274)	(147.373)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.659.197	(372.271)	(3.062.185)	847.219	720.931
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	6.105	(105.463)	(238.325)	106.706	151.537
Otras Inversiones, Neto	(818.000)	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	299.215	1.405.490	3.628.528	(478.707)	(595.169)
Variación Neta del Capital	-	-	-	384.198	-
Otros (Inversión y Financiación)	(882.562)	(725.896)	(133.749)	(487.458)	(419.578)
Variación de Caja	263.955	201.860	194.269	371.958	(142.279)

Estado de Resultados

Ventas Netas	4.303.075	4.368.600	3.513.617	3.307.064	3.165.042
Variación de Ventas (%)	-1,5%	24,3%	6,2%	4,5%	12,2%
EBIT Operativo	2.002.717	2.193.389	1.871.026	1.743.539	1.716.149
Intereses Financieros Brutos	943.593	956.377	330.394	389.613	425.554
Alquileres	-	-	-	10.544	-
Resultado Neto	272.938	336.776	343.896	314.879	236.595

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

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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 29 de Mayo de 2013

Acta Número: 3124

Objeto del Comité: Revisión Anual

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Gladia Calp, Natalia O'Byrne, y Julio Ugueto. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://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. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.