

Títulos con Cargo a FTHVAND01

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados

Informe de Clasificación

Índice

Clasificación	1
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de la Clasificación	1
Factores de Clasificación Adicionales	2
Sensibilidad de la Clasificación	2
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	2
Descripción del Originador	3
Estructura Financiera y Legal de la Transacción	3
Estado Actual de la Emisión	5
Análisis del Activo Subyacente	5
Tamaño del Programa con Relación a Otros Pasivos de ANDA	6
Proyecciones Financieras	6
Riesgo de Contraparte	6

Clasificación

Emisión	
Única	AA-(slv)

Perspectiva

Emisión	Estable
---------	---------

Informe Relacionado

[Banco de América Central, S.A. \(Octubre 26, 2018\).](#)

Analistas

Diana Cote
+57 1 484 6770 ext. 1720
diana.cotevicini@fitchratings.com

Melissa Franco
+57 1 484 6770 ext. 1252
melissa.franco godoy@fitchratings.com

Estructura de la Transacción

Clase	Clasificación	Perspectiva	Monto (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento
Única	AA-(slv)	Estable	136.2	7.25	180 meses

La clasificación se basa en información provista por el emisor para el corte de junio de 2019. La clasificación no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings afirmó la clasificación nacional de largo plazo de los Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 (FTHVAND01) por un monto de hasta USD136.2 millones. Esta acción consideró el soporte para la emisión proveniente de la estructura, el mecanismo de recaudo, el desempeño bueno de los flujos cedidos y los niveles de cobertura que estos ofrecen para servicio de deuda.

Asimismo, la clasificación de los títulos de deuda FTHVAND01 toma la calidad crediticia del emisor como punto de partida. La deuda de flujos futuros en relación con el balance general y el riesgo de desviación son elementos que vinculan la clasificación actual a la calidad crediticia del emisor. Al mismo tiempo, la clasificación contempla el pago oportuno mensual y de capital e intereses.

Factores Clave de la Clasificación

Calidad Crediticia del Originador: Dado que los flujos vinculados a esta transacción dependen del desempeño operativo del originador, la clasificación está relacionada con la calidad crediticia de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA). A pesar de que la empresa presentó un perfil financiero débil durante 2018, su calidad crediticia está relacionada estrechamente con el riesgo soberano debido al soporte que la compañía recibe de este.

Evaluación de Negocio en Marcha: ANDA debe continuar funcionando de manera que genere flujo de efectivo para servir la deuda. Fitch utiliza el puntaje de evaluación de negocio en marcha (GCA, por *going concern assesment*) para evaluar la calidad crediticia de los flujos futuros generados por ANDA. La naturaleza y las características de ANDA, como único prestador del servicio de acueducto y alcantarillado en El Salvador, favorecen su capacidad para generar flujos incluso ante dificultad financiera. Fitch espera que los recaudos no sean interrumpidos; en este sentido, ANDA deberá continuar generando facturas por la prestación de servicios de agua y alcantarillado para servir la deuda. Por lo anterior, tiene un puntaje de GC1.

Diferenciación Frente a la Calidad Crediticia del Originador: El puntaje de GCA que proporciona el grupo de Finanzas Corporativas de Fitch (GC1) permite una diferencia de hasta seis niveles (*notches*) con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. Sin embargo, factores como el nivel alto de la deuda de flujos futuros respecto a la deuda total del emisor limitan este diferencial.

Endeudamiento de Flujos Futuros Relativo al Balance General: A junio de 2019, la deuda de flujos futuros representaba cerca de 28.7% de la deuda total de ANDA. Sin embargo, al contemplar al gobierno salvadoreño como el aval implícito de ANDA, la deuda de flujos futuros representa 100% de la deuda de la entidad. Fitch considera que esta relación es alta y aumenta el impacto potencial sobre el pago de la deuda de flujos futuros, lo cual limita el diferencial entre la clasificación de la transacción y la calidad crediticia de ANDA.

Factores de Clasificación Adicionales

Características del Activo Subyacente: Los títulos se sustentan en una porción de los ingresos que percibe ANDA por prestar el servicio de agua y alcantarillado a la población de El Salvador y cualquier otro ingreso que esté facultada legal o contractualmente a percibir. Los servicios de agua y alcantarillado son básicos para la población y ANDA tiene el monopolio en el país. El cargo a las facturas del servicio de agua potable y alcantarillado tiene cierto grado de inelasticidad y es fuerte ante impactos macroeconómicos. Fitch opina que los atributos del producto son adecuados y proporcionan una generación constante de flujo de efectivo.

Riesgo de Desviación de Fondos: La estructura cuenta con órdenes irrevocables de pago (OIP) que capturan y transfieren a la cuenta discrecional de la emisión los recursos recaudados por el Banco de América Central (BAC) y el Servicio Salvadoreño de Protección S.A. (Sersaprosa, una empresa de servicio de transporte de valores), estos últimos provenientes de las agencias de ANDA y comercios autorizados. Sin embargo, las OIP no abarcan el total de los entes recaudadores. Por lo tanto, en el caso de que los recursos recaudados no sean suficientes para cumplir con las obligaciones del fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Características Estructurales Adecuadas: La estructura legal de la transacción permite al fondo beneficiarse de todos los ingresos de ANDA. Las características estructurales como la cuenta restringida, igual a dos cesiones mensuales, y la OIP que atrapa una parte importante de los flujos mensuales, ayudan a mitigar riesgos potenciales de liquidez y permiten una diferenciación de un nivel frente a la calidad crediticia del originador.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la Calidad Crediticia del Emisor: Modificaciones en la calidad crediticia de ANDA afectarían la clasificación de los bonos, que se movería en la misma dirección que la del originador.

Reducción de los Ingresos: Una reducción significativa en el recaudo de ANDA podría afectar la cantidad de recursos potenciales para el fondo de titularización y presionaría los indicadores de cobertura. En tal caso, Fitch podría realizar una revisión extraordinaria con el fin de incluir el estrés adicional.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los criterios aplicables a esta transacción son: “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, del 25 de junio de 2019; “Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros”, del 1 de agosto de 2019; y “Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos” del 20 de septiembre de 2018, disponibles en las páginas web de Fitch: www.fitchratings.com y <https://www.fitchratings.com/site/centralamerica/elsalvador/metodologias>.

Simulación

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos por parte del patrimonio autónomo, Fitch realizó varias simulaciones en distintos escenarios con las características definitivas de los títulos. Hizo una verificación para determinar si los flujos de caja estresados y los mecanismos de mejora crediticia provistos por la transacción son suficientes para cubrir el pago oportuno tanto de capital como de intereses. Para ello, consideró la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en concordancia con la especificación de los mismos en los documentos de la emisión.

Metodologías Relacionadas

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 25, 2019).

Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros (Agosto 1, 2019).

Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Septiembre 20, 2018).

Suficiencia de la Información

ANDA, como originador, y Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora (Hencorp), como estructurador y administrador de la emisión, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente y las proyecciones del fondo, incluyendo saldo, pagos de interés, amortización de capital y otras variables claves. La información se entregó en el formato solicitado por la clasificadora y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis a ser realizado.

Descripción del Originador

ANDA es una entidad autónoma de propiedad del gobierno salvadoreño, creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo Nro. 341. Este le otorga el monopolio de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como del sistema de alcantarillado de El Salvador.

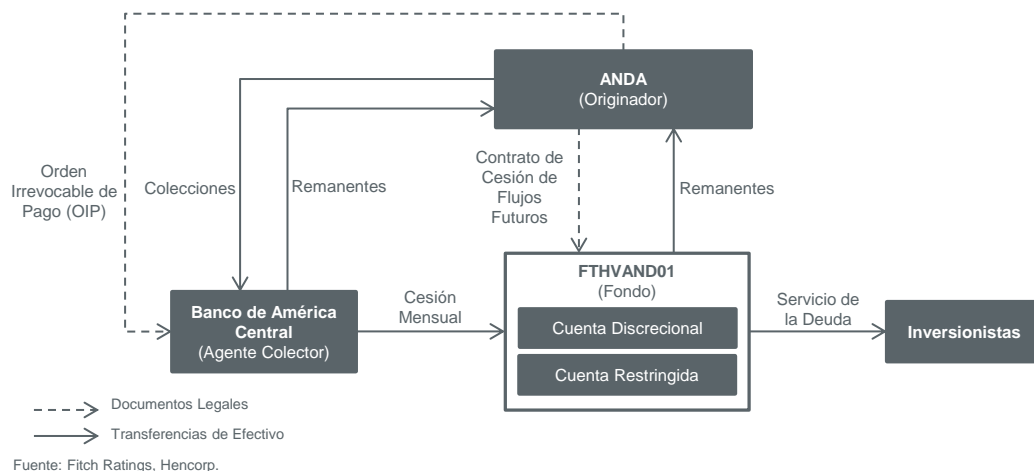
La junta de gobierno de ANDA está compuesta por un presidente, cinco directores propietarios y cinco adjuntos. El presidente tiene un suplente; ambos son designados por el Presidente de la República. Aunado a esto, los cinco directores propietarios y sus respectivos adjuntos son elegidos por el Poder Ejecutivo en los ramos de obras públicas, interior, salud pública y asistencia social, así como por el Consejo Nacional de Planificación y Coordinación Económica. El quinto lo asigna la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

La estrategia de ANDA se alinea con su responsabilidad de proveer el servicio de producción y distribución de agua potable, así como del sistema de alcantarillado en El Salvador. En general, el plan estratégico se enfoca en ampliar la cobertura de servicios básicos en la zona urbana y rural. La compañía puede tomar créditos y colocar bonos y otras obligaciones, pero debe tener para ello la autorización del Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Economía, excepto si son préstamos de corto plazo para capital de trabajo. Su presupuesto es aprobado por el Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Obras Públicas. El Banco Central de Reserva de El Salvador nombra a un auditor para la compañía, fiscalizado además por la Corte de Cuentas de la República.

Estructura Financiera y Legal de la Transacción

La transacción es una titularización de una parte de los flujos futuros de ANDA, correspondientes a una porción de los primeros ingresos que percibe por la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado, de acuerdo con la ley de ANDA, y cualquier otro ingreso que esté facultada legal o contractualmente para percibir.

Diagrama de la Transacción



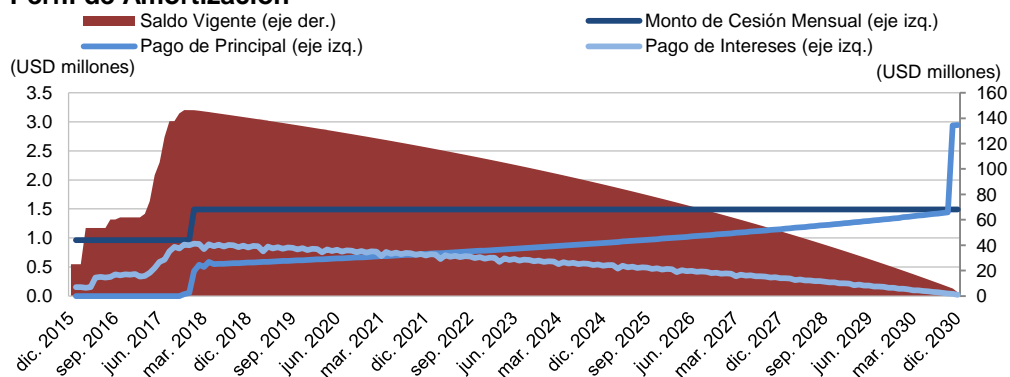
La estructura cuenta con OIP que obligan a capturar los recursos recaudados por BAC y Sersaprosa (estos últimos provenientes de las agencias de ANDA y los comercios autorizados) y transferirlos mensualmente a una cuenta bancaria a nombre del fondo, denominada cuenta discrecional, hasta cumplir con el monto de cesión mensual establecido. Una vez cumplida la obligación mensual, los fondos remanentes se trasladan a la cuenta operativa de ANDA. Debido a que estas OIP no abarcan la totalidad de los entes recaudadores, si los recursos no son suficientes para cumplir con las obligaciones del fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Características de la Emisión

Monto Máximo	USD146,400,000
Tasa Fija	7.25%
Plazo	180 meses
Periodicidad de Pago de Capital	Mensual con período de gracia de 24 meses
Periodicidad Pago de Intereses	Mensual
Monto de Cesión Mensual	Del mes 1 al mes 24: USD960,000 Del mes 25 al mes 180: USD1,490,000
Opción de Redimir Anticipadamente	Al quinto año

Fuente: Hencorp.

Perfil de Amortización



Fuente: ANDA.

Los recursos obtenidos por ANDA a través de la presente emisión serán destinados al pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL). Esta es una entidad autónoma creada en 1945 por decreto legislativo, la cual tiene facultades para el aprovechamiento y desarrollo del potencial eléctrico de los recursos naturales de El Salvador.

Prelación de Pagos

Todos los pagos se manejarán a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden:

1. abono de la cantidad necesaria en la cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente a mínimo los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros;
2. obligaciones a favor de los tenedores de valores;
3. comisiones a pagar a la sociedad titularizadora;
4. costos y gastos adeudados a terceros;
5. originador.

Cuenta Restringida

La cuenta restringida se compone de recursos equivalentes a mínimo los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros. Estos fondos servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

Eventos de Incumplimiento

Si 10 días antes de la fecha de pago de intereses o capital de la emisión de valores no se ha completado el monto mensual especificado, se entenderá que ANDA entró en mora de su obligación. En este caso, la entidad contará con un período de hasta 10 días antes de la siguiente fecha de pago de la emisión para cumplir con sus obligaciones mediante un aporte adicional. Si no logra solucionar el evento de mora, se considerará que incumplió con su obligación. Para efectos de esta clasificación, Fitch contempla el pago oportuno mensual de intereses y capital (este último a iniciar dos años después de su fecha de colocación) en las fechas de pago establecidas.

Estado Actual de la Emisión

La emisión se terminó de colocar en el mercado de valores en noviembre de 2017, a través de 29 tramos que sumaron un USD146.4 millones a una tasa fija de 7.25% anual. De acuerdo con la información provista por Hencorp, a junio de 2019 se habían amortizado alrededor de USD10.16 millones y la cuenta restringida contaba con un saldo en bancos de USD3.12 millones.

Análisis del Activo Subyacente

El activo subyacente de esta transacción es una porción de los flujos financieros futuros de los primeros ingresos de ANDA. Mensualmente, los flujos son recaudados y depositados en la cuenta operativa que tiene ANDA en BAC.

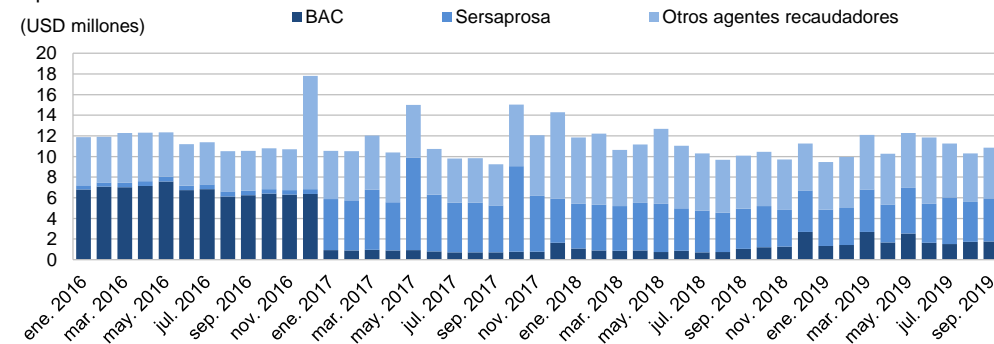
Al ser un monopolio estatal, el ámbito operativo está vinculado de manera importante con los planes de desarrollo del Estado salvadoreño. ANDA acordó con el gobierno subsidiar un porcentaje importante de la población a la cual presta sus servicios. El segmento de la población favorecido por este subsidio corresponde principalmente a hogares cuyo consumo es inferior a 40 metros cúbicos. En 2015, el gobierno aprobó una reforma legislativa que permite a ANDA reducir gradualmente el subsidio al consumo de agua por hogar y aumentar el precio medio de venta por metro cúbico. Las modificaciones de tarifas se aprobaron en el acuerdo Nro. 1279, tomo 408 del Diario Oficial del 10 de septiembre de 2015.

Recaudos

ANDA realiza sus recaudos a través de bancos, plataformas electrónicas, cooperativas, agencias propias y comercios autorizados. Los recaudos realizados por los dos últimos colectores son recogidos diariamente por Sersaprosa, que tiene un contrato legal con ANDA en el cual se define que debe depositar el dinero en BAC, razón por la cual estos ingresos también están contemplados en las OIP.

Ingresos Mensuales

Septiembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, ANDA

En opinión de la agencia, la estabilidad de estos flujos que sirven de repago de la emisión están relacionados altamente con el desarrollo operativo de la entidad. Como resultado, la clasificación de los bonos está ligada estrechamente a la calidad crediticia de ANDA como emisor.

Tamaño del Programa en Relación con Otros Pasivos de ANDA

Al evaluar una transacción de flujos futuros, Fitch considera el tamaño relativo del programa frente a los pasivos totales de la compañía. Para diferenciar significativamente la clasificación del originador de la de la emisión, es importante que esta última represente solo una porción limitada de los pasivos totales de la entidad, para minimizar el impacto sobre el pago de la deuda de flujos futuros.

De acuerdo con la información provista por ANDA a junio de 2019, la deuda de flujos futuros representó alrededor de 28.7% del total de la deuda en el balance general de ANDA. No obstante, al ser una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal para financiar proyectos clave por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno se saldan primero con los recursos de ANDA y, en términos de subsidios, lo hace el Estado. Considerando el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a la compañía, la deuda de flujos futuros representa 100% del balance general. Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la empresa es alto. Aunque esta característica restringe la diferenciación respecto a la calidad crediticia del emisor, de acuerdo a la metodología de flujos futuros de la clasificadora, las características estructurales y los niveles de cobertura permiten una diferenciación en relación con la clasificación de este.

Proyecciones Financieras

Los flujos de caja proyectados se sometieron a diversas tensiones mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre dichas tensiones, se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y tasa de cambio. Conforme a los escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda resultaron en niveles acordes con la clasificación asignada.

Riesgo de Contraparte

Como parte de la evaluación de la estructura financiera, Fitch analiza cualquier dependencia de contrapartes. En este caso, analizó la calidad crediticia de ANDA, dada su responsabilidad como originador de la emisión, y de BAC, en el que hay OIP instaladas y se encuentra la cuenta discrecional del fondo.

Contrapartes de la Transacción

Nombre del Participante	Rol	Clasificación
ANDA	Originador/administrador	Sin clasificación
Fondo de Titularización FTHVAND01	Emisor	AA-(slv) con Perspectiva Estable
Hencorp Valores	Administrador del FTHVAND01	Sin clasificación
Banco de América Central , S.A. (El Salvador)	Banco cuentas del FTHVAND01	EAAA(slv) con Perspectiva Estable

Fuente: Fitch Ratings.

ANDA

ANDA es una entidad autónoma propiedad del gobierno salvadoreño, creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo Nro. 341. El decreto le otorga el monopolio en El Salvador de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como del de alcantarillado. Al ser una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal de varias formas.

- Recibe precio preferencial de energía eléctrica (70% de sus costos).

- Obtiene financiamiento para proyectos claves del Estado por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno son canceladas primero con los recursos de ANDA y, en forma de subsidios, por el Estado.
- La tarifas son definidas por decreto ejecutivo, por lo que el gobierno puede aumentar su pliego tarifario ante necesidades financieras, como en septiembre de 2015, cuando las incrementó en cerca de 40%, lo que representó un alza en los ingresos de más de USD34 millones anuales. El fin de ello fue dar a ANDA los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones y proyectos de los próximos años.

Fitch considera que las características de los flujos de ANDA proporcionan estabilidad a los recursos a los cuales tiene derecho el fondo. Además, la empresa ha demostrado ser una entidad importante para los planes del gobierno salvadoreño, lo cual la agencia considera favorable. En septiembre de 2015, se aprobó el cambio tarifario por una variación en el esquema de subsidios a los consumidores que absorbía la compañía. Lo anterior sugiere una flexibilidad alta para realizar ajustes de tarifas en caso de que se considere pertinente.

BAC

BAC opera desde hace más de 20 años y pertenece al grupo BAC|Credomatic, cuyo accionista en última instancia es el segundo banco más grande en Colombia, Banco de Bogotá, clasificado en 'BBB' con Perspectiva Negativa. BAC|Credomatic es el grupo financiero regional más grande en Centroamérica y BAC es uno de los bancos principales del sistema bancario salvadoreño.

Todos los recaudos de ANDA son depositados en BAC y, una vez que se ha recolectado la totalidad de los montos cedidos mensualmente de las fuentes en las que hay OIP instaladas, se transfiere el monto correspondiente a la cuenta discrecional. Considerando que no hay un mecanismo para asegurar la transferencia de los fondos a la cuenta del FTHVAND01, la agencia opina que el fondo está expuesto a riesgo de mezcla de fondos (*commingling risk*). La calidad crediticia actual del banco, de 'EAAA(slv)' con Perspectiva Estable, no representa una limitación para la clasificación del fondo.

Información Importante

Para establecer una claridad aún mayor, la agencia podría acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios, si fuese necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la agencia no provee consejo legal o tributario ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración, al final de este informe, deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este informe requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

Clasificación en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- clasificación de FTHVAND01: 'AA-(slv)', Perspectiva Estable.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Originador: Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados; Emisión: Fondo de Titularización Hencorp Valores ANDA 01 (FTHAND01)
Fecha del Consejo de Clasificación	18 de octubre de 2019
Número de Sesión	101-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	NO AUDITADA: 30/06/2019 y AUDITADA: 31/12/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	'AA-(slv)' con Perspectiva Estable
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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 © 2019 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".