

AES Changuinola S.R.L.

El alza en las calificaciones de AES Changuinola S.R.L. (AESC) se fundamenta en la expectativa de mejora en su perfil crediticio como resultado de la normalización de las operaciones después de la reparación del túnel, la cual concluyó en diciembre de 2019, y de la amortización programada de deuda en los siguientes años. También refleja su posición contratada con AES Panamá, S.R.L. (AESP) [AA+(pan)/Estable] y el fortalecimiento de los vínculos operacionales y estratégicos con su matriz The AES Corporation, con calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *Issuer Default Rating*) de 'BBB-' con Perspectiva Estable. Fitch Ratings considera que dichos vínculos son moderados y se evidencian por la transacción de AES Panamá Generation Holdings, S.R.L. (AES Panamá Generation, 'AA+(pan)', con Perspectiva Estable) con la que se refinanció una parte substancial de la deuda de las empresas del Grupo AES en Panamá, incluyendo una porción de la deuda de AESC.

Factores Clave de Calificación

Normalización de Operaciones: La central Changuinola I reanudó operaciones en enero de 2020, después de la conclusión de las reparaciones en el túnel principal de generación en diciembre de 2019. Según datos del Centro Nacional de Despacho, la producción acumulada de energía de AESC fue de 498 GWh a agosto de 2020, en comparación con 67 GWh en el mismo período de 2019. La producción acumulada a agosto de 2020 es similar a la registrada en 2016. Asimismo, los ingresos por ventas de energía en el primer semestre de 2020 (1S20) fueron de USD30.9 millones, lo que refleja tanto la reanudación de operaciones como la terminación de la enmienda No. 5 al contrato de compraventa de potencia firme y energía (PPA; *power purchase agreements*) con AES Panamá, que reducía la capacidad comprometida de 175 megavatios (MW) a 9 MW por un período de 12 meses, a partir de febrero de 2019. Fitch asume que la generación neta de energía en 2020 será cercana a 823 GWh, y en torno a 957 GWh para el período 2021 a 2023 bajo los supuestos de que las condiciones hidrológicas estarán alineadas con sus niveles promedio históricos.

Contrato con AESP Soporta Flujo de Caja: La generación de flujo de caja de la compañía depende de las condiciones de hidrología, donde los ingresos están asociados con el contrato de compra de energía a largo plazo de tipo físico con AES Panamá, lo cual significa que toda la energía generada por AESC será comprada por su contraparte. Según cifras del 1S20, los ingresos fueron de USD38.5 millones y la generación de EBITDA ajustada fue de USD28.4 millones (1S19: USD17.3 millones y USD15.8 millones, respectivamente), lo que evidencia el impacto que tuvo la disminución de operaciones durante 2019. El nivel de EBITDA que se proyecta, sirviendo un PPA de tipo físico y según las condiciones promedio de hidrología, sería de alrededor de USD69 millones en 2020, producto de la normalización de operaciones y en los ingresos por capacidad asociados al contrato, así como la entrada de la estación lluviosa en Panamá.

Reconfiguración de la Deuda: Producto de la emisión de bonos de AES Panamá Generation por USD1,400 millones, AESC recibió un préstamo intercompañía por USD231.7 millones, con un solo pago al vencimiento en 2030, para refinanciar los bonos serie B (saldo insoluto de USD220 millones a junio de 2020). La oferta de compra (*tender offer*) de dicha serie obtuvo el consentimiento de tenedores de 78.2% del saldo de los bonos, donde USD170.1 millones ya fueron pagados y los restantes USD49.9 millones serán liquidados en enero de 2021, acorde con la información suministrada por el emisor. El bono amortizable (serie A), el cual tenía un saldo de USD110 millones en junio de 2020, continuará con sus términos y condiciones originales y se pagará de acuerdo con su calendario de amortización. Fitch proyecta que el apalancamiento neto será cercano a 4.6 veces (x) en 2020, tendiendo hacia 3.4x en 2022.

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

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Emisor	AA-(pan)	Estable	Alza el 15 de octubre de 2020
Bonos	AA-(pan)		Alza el 15 de octubre de 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Junio 26, 2020\)](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Septiembre 29, 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Junio 8, 2020\)](#)

Analistas

Erick Pastrana
+506 2106-5184
erick.pastrana@fitchratings.com

Eduardo Trejos
+506 2106-5185
eduardo.trejos@fitchratings.com

subsidios al usuario final. Históricamente, las empresas de generación en Panamá se caracterizaban 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 usuario final.

Resumen de Información Financiera

	2018	2019	2020P	2021P
Ingresos Netos (USD miles)	112,449	27,527	85,952	98,536
Margen de EBITDAR Operativo (%)	73.4	50.6	80.9	77.1
Margen de FGO (%)	40.3	19.5	56.2	57.1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo (x)	3.5	22.4	4.6	3.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo (x)	3.4	0.6	3.3	4.4

P – Proyección. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Calificación respecto a Pares

En los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2020, AESC presentó un apalancamiento ajustado elevado (12.6x) con respecto a sus pares Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias [PPH; BBB+(pan)/Estable] con 7.7x y Electron Investment, S.A. [EISA; BBB+(pan)/Estable] con 9.1x; reflejo de la disminución de las operaciones durante 2019. No obstante, Fitch anticipa que el nivel de apalancamiento neto hacia finales de 2020 será cercano a las 4.6x, al mismo tiempo que la generación de energía se incrementa producto del inicio de la estación lluviosa.

La compañía se beneficia del PPA de tipo físico que le garantiza que toda la energía generada será comprada por su contraparte AESP. AESC posee activos de generación hidroeléctrica de bajo costo comparables con los de PPH y EISA, aunque estos últimos dos tienen exposición a variaciones en el precio del mercado ocasional y una escala de operaciones menor.

Por otra parte, las calificaciones de AESC están limitadas por su concentración de activos debido a que la generación de energía depende de dos unidades y una minihidroeléctrica localizadas en la misma zona geográfica, lo cual la expone al riesgo hidrológico, así como a eventos inesperados de desabastecimiento.

Sensibilidad de Calificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación positiva:

- fortalecimiento de los lazos legales, operacionales y estratégicos con su matriz;
- mejoramiento del perfil financiero que derive en niveles de apalancamiento, medido como deuda sobre EBITDA por debajo de 3.5x de manera sostenida.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:

- aumento significativo y sostenido en el nivel de apalancamiento por encima de 5.0x, con condiciones normales de operación e hidrología promedio;
- deterioro de los lazos operacionales y estratégicos con su matriz;
- una intervención regulatoria o política mayor que afecte el rendimiento financiero de la

empresa.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Buena: A junio de 2020, la caja disponible de AESC era de USD7.1 millones y vencimientos de deuda de corto plazo por USD35.3 millones. Posteriormente, en agosto de 2020, AESC recibió USD231.7 millones del crédito intercompañía con AES Panamá Generation para refinanciar deuda de corto plazo y los bonos serie B. En cuanto al perfil de vencimientos de deuda, los bonos serie A (vencimiento en 2023) continuarán con sus términos y condiciones originales y se pagarán de acuerdo con su calendario de amortización, y el préstamo intercompañía tendrá un solo pago en 2030.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda

Resumen de Liquidez

	Original	Original
--	----------	----------

	31 dic 2019	30 jun 2020
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	25,063	7,628
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	514
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	25,063	7,114
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	25,063	7,114
EBITDA de los Últimos 12 meses	13,928	26,527
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-62,240	-46,103

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AESC.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(USD miles)	30 jun 2020
31 diciembre 2020	35,333
31 diciembre 2021	20,000
31 diciembre 2022	20,000
31 diciembre 2023	259,478
31 diciembre 2024	0
Después de 2024	0
Total de Vencimientos de Deuda	334,811

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AESC.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:

- factor de carga (despacho) de 42% en 2020; 49% para el período 2021 a 2023, acorde con el factor de carga histórico promedio;
- condiciones de la contingencia sanitaria reducen demanda de electricidad en 8% en 2020;
- apalancamiento neto en 2020 cercano a 4.6x; desciende hasta 3.4x en 2022;
- margen de EBITDA en torno a 80% en 2020; 77% para el período 2021 a 2023;
- no se distribuyen dividendos en 2020; hacia adelante, el exceso de caja por encima de USD9 millones será pagado en dividendos.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Netos	98,807	112,449	27,527	85,952	98,536	103,281
Crecimiento de Ingresos (%)	5.8	13.8	-75.5	212.2	14.6	4.8
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	74,162	82,482	13,928	69,495	75,971	79,733
Margen de EBITDA Operativo (%)	75.1	73.4	50.6	80.9	77.1	77.2
EBITDAR Operativo	74,162	82,482	13,928	69,495	75,971	79,733
Margen de EBITDAR Operativo (%)	75.1	73.4	50.6	80.9	77.1	77.2
EBIT Operativo	57,251	65,453	-14,351	50,495	58,869	62,502
Margen de EBIT Operativo (%)	57.9	58.2	-52.1	58.7	59.7	60.5
Intereses Financieros Brutos	-25,661	-24,220	-21,583	-21,200	-17,300	-16,100
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	32,513	42,484	-6,080	29,295	41,569	46,402
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	36,594	59,386	25,063	51,693	9,000	9,000
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	369,064	349,233	337,397	370,397	301,700	281,700
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	369,064	349,233	337,397	370,397	301,700	281,700
Deuda Neta	332,470	289,847	312,334	318,704	292,700	272,700
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	74,162	82,482	13,928	69,495	75,971	79,733
Intereses Pagados en Efectivo	-25,440	-24,242	-22,698	-21,200	-17,300	-16,100
Impuestos Pagados en Efectivo	-2,850	-6,511	0	0	-2,400	-13,921
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-3,455	-7,615	12,834	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	43,262	45,267	5,367	48,295	56,271	49,712
Margen de FGO (%)	43.8	40.3	19.5	56.2	57.1	48.1
Variación del Capital de Trabajo	-2,593	2,415	-25,547	-17,264	855	-1,067
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	40,669	47,682	-20,180	31,032	57,126	48,645
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-715	-9,304	-42,060			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.7	8.3	152.8			
Dividendos Comunes	-8,876	0	0			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	31,078	38,378	-62,240			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1,194	3,571	36			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-65	-85	39,881			
Variación Neta de Deuda	-20,000	-20,000	-12,000	33,000	-68,697	-20,000
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	12,207	21,864	-34,323	26,630	-42,693	0
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-8,397	-5,733	-42,024	-1,019	-31,122	-28,645
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	32,272	41,949	-62,204	30,013	26,004	20,000

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos relevantes pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings 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 Ratings 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 Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos 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 Ratings, 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. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

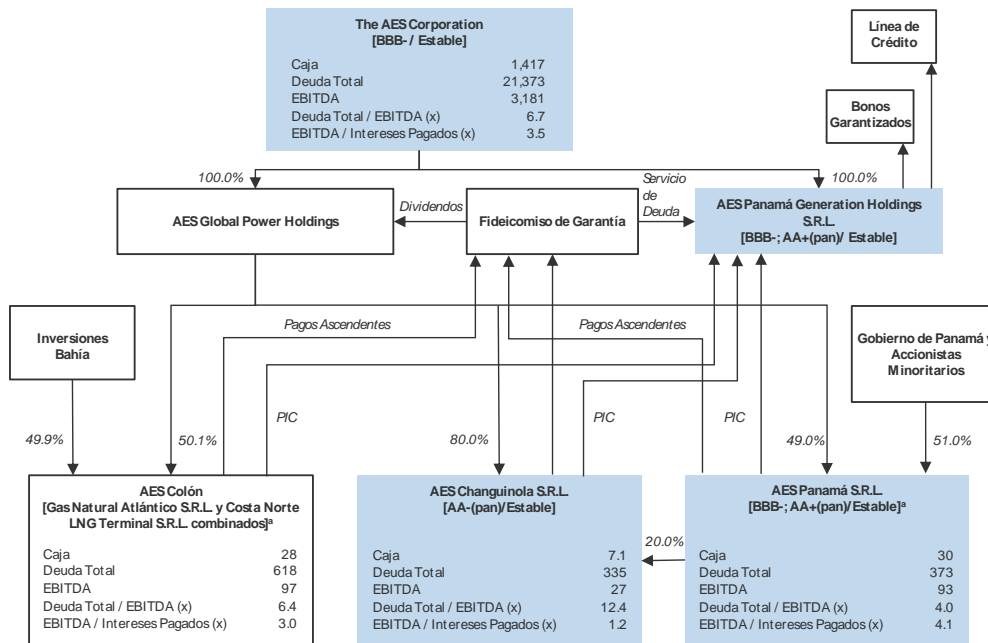
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	32.7	37.3	-226.0	34.9	26.4	19.4
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.7	2.8	1.2	3.3	4.3	4.1
FGO a Cargos Fijos	2.7	2.8	1.2	3.3	4.3	4.1
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	2.9	3.4	0.6	3.3	4.4	5.0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	2.9	3.4	0.6	3.3	4.4	5.0
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5.0	4.2	24.2	5.3	4.0	3.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	4.5	3.5	22.4	4.6	3.9	3.4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	5.0	4.2	24.2	5.3	4.0	3.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	5.4	5.1	12.6	5.3	4.1	4.3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4.9	4.2	11.7	4.6	4.0	4.1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — AESChanguinola S.R.L.

(USD millones; cifras UDM al 30 de junio de 2020)



Calificada por Fitch, x - Veces.

PIC - Préstamos intercompañías. Nota: AES Colón, AESChanguinola y AES Panamá deben los PIC a AES Panamá Generation Holdings S.R.L. Los Pagos Ascendentes incluyen dividendos y pagos de servicio de la deuda hechos al fideicomiso de garantía, que se distribuyen a AES Global Power Holdings y a AES Panamá Generation Holdings, respectivamente.

^a Cifras a diciembre de 2019.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y AESC.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de FGO (%)	Deuda Total/ EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo (veces)
AES Changuinola S.R.L.	AA-(pan)						
	A+(pan)	2019	27,527	50.6	19.5	24.2	0.6
	A+(pan)	2018	112,449	73.4	40.3	4.2	3.4
	A+(pan)	2017	98,807	75.1	43.8	5.0	2.9
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	BBB+(pan)						
	BBB+(pan)	2019	39,378	59.0	25.3	7.8	1.8
	BBB+(pan)	2018	39,766	70.9	27.3	6.8	1.6
	BBB+(pan)	2017	42,563	71.8	45.4	7.1	2.7
Electron Investment, S.A.	BBB+(pan)						
		2019	33,150	53.9	13.4	11.4	1.2
		2018	31,362	57.3	18.8	11.4	1.4
		2017	32,291	61.4	23.4	10.3	1.6
Empresa de Transmisión Eléctrica S.A.	AAA(pan)						
	AAA(pan)	2019	144,400	68.9	24.8	6.0	3.4
		2018	126,965	47.2	24.9	8.1	2.4
		2017	109,501	32.2	47.2	3.9	15.8
AES Panamá, S.R.L.	AA+(pan)						
	AA+(pan)	2019	338,193	27.5	19.4	4.0	4.1
	AA+(pan)	2018	363,429	37.7	27.0	2.8	6.3
	AA+(pan)	2017	342,619	37.7	28.1	2.9	5.8

FGO – Flujo generado por las operaciones.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

AES Changuinola S.R.L.

(USD miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajuste por Costos no Recurrentes	Valores Ajustados por Fitch
31/dic/2019					
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados					
Ingresos		27,527			27,527
EBITDAR Operativo		2,703	11,225	11,225	13,928
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	2,703	11,225	11,225	13,928
Arrendamiento Operativo	(b)	0			0
EBITDA Operativo	(c)	2,703	11,225	11,225	13,928
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	2,703	11,225	11,225	13,928
EBIT Operativo	(e)	-14,351			-14,351
Resumen de Deuda y Efectivo					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	337,397			337,397
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0			0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0			0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	337,397			337,397
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	25,063			25,063
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0			0
Resumen del Flujo de Efectivo					
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	2,703	11,225	11,225	13,928
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	1,303			1,303
Intereses (Pagados)	(m)	-22,698			-22,698
Impuestos en Efectivo (Pagados)		0			0
Otros Flujos antes del FGO		24,059	-11,225	-11,225	12,834
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	5,367			5,367
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-25,547			-25,547
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	-20,180			-20,180
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-42,060			-42,060
Dividendos Comunes (Pagados)		0			0
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-62,240			-62,240
Apalancamiento Bruto (veces)					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	124.8			24.2

Deuda Ajustada respecto al FGO	$(i)/(n-m-l-k+b)$	12.6	12.6
Deuda respecto al FGO	$(i-g)/(n-m-l-k)$	12.6	12.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g)/d$	124.8	24.2
(FCO – Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g)$	-18.4	-18.4
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	$(i-j)/a$	115.6	22.4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	$(i-j)/(n-m-l-k+b)$	11.7	11.7
Deuda Neta respecto al FGO	$(i-g-j)/(n-m-l-k)$	11.7	11.7
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g-j)/d$	115.6	22.4
(FCO – Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g-j)$	-19.9	-19.9
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	$a/(-m+b)$	0.1	0.6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	$d/(-m)$	0.1	0.6
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	1.2	1.2
Cobertura de Intereses respecto al FGO	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	1.2	1.2

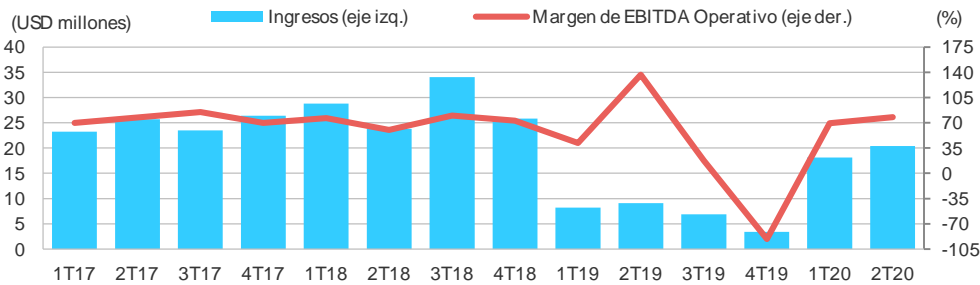
^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AESC.

Información Adicional Relevante

Desempeño Financiero Trimestral

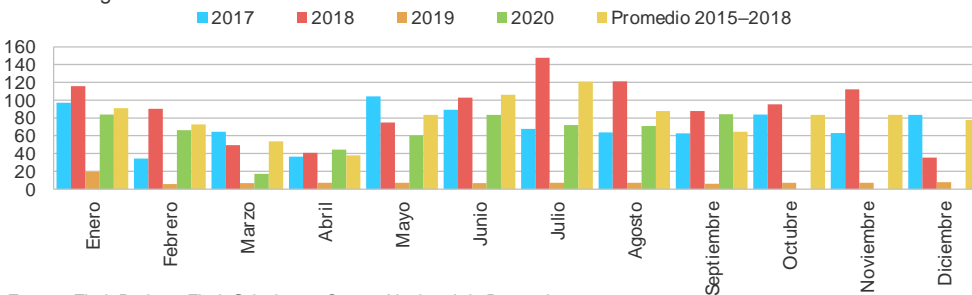
AESChanguinola S.R.L.



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, AESC.

Generación Mensual - GWh

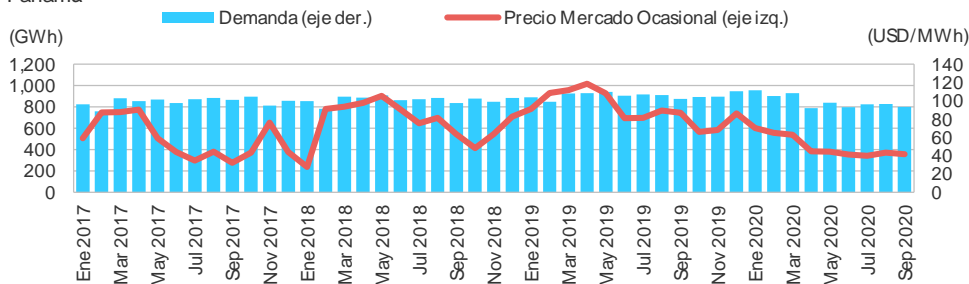
AESChanguinola S.R.L.



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Centro Nacional de Despacho.

Demanda Eléctrica y Precio Mensuales

Panamá



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Centro Nacional de Despacho.

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

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 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 © 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".