



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna Calificación 'AA+(pan)' a AES Panamá Generation Holdings; Perspectiva Estable

Mon 03 Aug, 2020 - 18:20 ET

Fitch Ratings - New York - 03 Aug 2020: Fitch Ratings asignó calificaciones de riesgo emisor (IDR por issuer default ratings) en escala internacional en moneda extranjera y local de 'BBB-' a AES Panamá Generation Holdings, S.R.L. (AES Panamá Generation). Asimismo, asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AA+(pan)'. La Perspectiva de las calificaciones es Estable. Fitch también asignó calificaciones a la emisión de bonos corporativos garantizados sénior de la compañía de 'BBB-' en escala internacional y de 'AA+(pan)' en escala nacional.

AES Panamá Generation emitirá deuda por aproximadamente USD1,489 millones, la cual incluye un bono por USD830 millones con vencimiento en 2030, otro por USD553 millones con vencimiento en 2027 y un préstamo bancario por USD104 millones. Los fondos de la emisión serán utilizados para refinanciar la deuda existente de AES Panamá S.R.L., AES Changuinola S.R.L. y AES Colón, que es una planta con capacidad instalada de 381 megavatios (MW) a base de gas natural licuado, Gas Natural Atlántico S.R.L., y la terminal de gas natural licuado Costa Norte

LNG Terminal S.R.L. consolidados. El bono amortizable (serie A) de AES Changuinola, el cual tenía un saldo de USD110 millones al 31 de marzo de 2020, continuará con sus términos y condiciones originales y se pagará de acuerdo con su calendario de amortización. La transacción también repagará un préstamo por USD62 millones utilizado para la construcción de una línea de transmisión desde AES Colón a la red eléctrica del país y para el financiamiento de la construcción de 52 MW de paneles solares en AES Panamá.

Después de la transacción, se otorgarán préstamos intercompañías a cada una de las empresas operativas para refinanciar sus deudas respectivas, y las acciones de las compañías operativas pertenecientes a The AES Corporation (IDR BBB-; Perspectiva Estable), se mantendrán en un fideicomiso como garantía para los bonos. A pesar de que la emisión original de bonos no está garantizada por ningún activo tangible de las compañías operativas, esta se encuentra garantizada por los préstamos intercompañías, por las acciones de The AES Corporation mencionadas anteriormente y por las cuentas de colateral del fideicomiso. Además, el emisor obtendrá una línea de crédito comprometida con un consorcio de bancos globales por USD50 millones, la cual se utilizará para pagar las obligaciones de los bonos en caso de que una de las compañías operativas incumpla el pago de los préstamos intercompañías. El emisor pagaría la línea de crédito con los dividendos procedentes de las acciones de The AES Corporation en el fideicomiso de garantía, de manera que los dividendos no fluyan directamente a esa compañía, sino hasta que dicha facilidad de liquidez sea repagada por completo.

Las calificaciones de AES Panamá Generation reflejan los perfiles crediticios consolidados de sus compañías operativas. Fitch espera que el nivel de apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) de AES Panamá Generation tienda hacia 3.6 veces (x) en 2023 desde 6.5x en 2019 debido al programa de amortización de la deuda, el incremento en las tarifas de almacenamiento en Costa Norte LNG y al incremento en los precios de sus contratos de compraventa de energía [Power Purchase Agreements (PPA)], asociados a generación hidroeléctrica, con las empresas de distribución de electricidad (Discos). La diversificación del portafolio de generación de la compañía, que incluye energía hidroeléctrica, Gas Natural Licuado (GNL) y energías renovables, así como su posición de mercado fuerte con aproximadamente 37% de participación en la generación de electricidad en Panamá son factores que contribuyen en la estabilidad de los flujos de caja esperados. Fitch considera que existe un vínculo entre matriz y subsidiaria entre AES Panamá Generation y The AES Corporation debido a la prenda de las acciones de este último en el fideicomiso mencionado. No obstante, la agencia califica a AES Panamá

Generation de forma independiente, ya que no se asume ningún apoyo implícito de su matriz.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento de Mediano Plazo Moderado: El apalancamiento bruto proforma combinado de las empresas en 2019 fue de 6.5x, el cual Fitch espera que se modere hasta 5.1x en 2020 y 4.8x en 2021, asumiendo que las condiciones hidrológicas retornarán a sus niveles promedio de largo plazo. Se prevé un mayor desapalancamiento en 2022 hasta 4.3x debido a un incremento de 5.5% en los precios de la energía contratada con empresas distribuidoras en ese año. Fitch espera un apalancamiento bruto de 3.6x y 3.4x neto en 2023 debido al aumento en las tarifas de la terminal de almacenamiento de GNL, en conjunto con la amortización del bono recién emitido y el bono serie A de Changuinola. Fitch espera que la cobertura de flujo generado por las operaciones (FGO) a intereses financieros brutos aumente hasta 4.7x en 2023 desde 3.9x en 2020.

Diversificación Mitiga Riesgo Hidrológico: La adición de AES Colón, una planta de GNL de 381 MW, junto con la adquisición del proyecto eólico de 55 MW en mayo de 2020 y los 52 MW de energía solar en 2021, se espera que proporcionen una gestión eficiente del riesgo hidrológico. En 2019, primer año completo de operación de AES Colón, así como extremadamente seco, dicha compañía produjo una generación neta de energía de 2,700 gigavatios-hora (GWh), aproximadamente 27% de la oferta de energía del país. Los 107 MW de capacidad eólica y solar proporcionarán una cobertura rentable contra una hidrología más baja, ya que estos activos funcionan mejor durante la estación seca de diciembre a abril y durante años secos. La compañía también mantendrá su barcaza térmica de 72 MW como capacidad de respaldo; sin embargo, su costo operativo será probablemente mayor que el costo marginal del sistema.

Posición de Mercado Fuerte: Se espera que AES Panamá Generation represente 29% de la capacidad instalada en Panamá y 37% de la generación eléctrica del país, dada su posición dominante en el mercado. Con la excepción de la barcaza térmica de 72 MW, el portafolio de generación de la compañía es altamente competitivo en costos en el mercado panameño, con 705 MW de capacidad hidroeléctrica. Entre los activos de la compañía se encuentra AES Colón, planta de GNL de 381 MW, la cual inició operaciones en agosto de 2018 y es la primera planta de gas del país. La electricidad generada a partir de GNL es una iniciativa estratégica del gobierno, y

después de haber construido el primer tanque de GNL, AES Colón está en posición de vender el almacenamiento del tanque a otras plantas de GNL actualmente en construcción, como lo es la planta Martano con 441 MW de capacidad.

Generación de Efectivo Fuerte: Fitch espera que la compañía genere flujos de efectivo robustos durante la vida del bono, con márgenes de EBITDA entre 50% y 60%, neto de los ingresos de AES Changuinola recibidos de AES Panamá. Esto se puede atribuir a la rentabilidad de los activos hidroeléctricos de la empresa durante los períodos de condiciones hidrológicas históricas normales, así como a los pagos de capacidad de las Discos a AES Colón hasta mediados de 2028. Fitch estima que los pagos por capacidad a AES Colón serán de USD163 millones, lo que equivale a poco más de la mitad del EBITDA esperado para 2020. Estos pagos en conjunto con los PPA con las Discos hasta 2030, calzan con el plazo anticipado de financiamiento de la compañía.

Riesgo de Contraparte Moderado: AES Panamá Generation enfrenta un riesgo moderado de contraparte en virtud de su posición contratada de aproximadamente 90%. Fitch estima que cerca de 28% de la capacidad de las empresas combinadas está contratada con Elektra Noreste S.A. (IDR BBB; Perspectiva Estable); 62% con Empresa de Distribución Eléctrica Metro-Oeste, S.A. (EDEMET) y Empresa de Distribución Eléctrica Chiriqui S.A. (EDECHI), compañías que son propiedad y operadas por Naturgy S.A. (IDR BBB; Perspectiva Estable); y el restante 10% se contrata directamente con grandes usuarios comerciales. Estos últimos son una parte creciente de la cartera de clientes y diversifican el riesgo de contraparte, ya que incluyen un total de 43 compañías.

Venta Potencial de Bayano: En octubre de 2019, se anunció que AES Panamá y el Gobierno panameño firmaron un memorando de entendimiento para negociar la posible venta del mayor activo hidroeléctrico de la compañía, Bayano, planta hidroeléctrica de embalse de 260 MW ubicada a 80 kilómetros de la Ciudad de Panamá. Históricamente, Bayano ha producido entre 35% y 40% de la generación neta de AES Panamá y es un contribuyente importante a su rentabilidad. El interés del gobierno en Bayano sería el de poder controlar el lago y usarlo para regular los niveles de agua del Canal de Panamá, que experimentó niveles muy bajos durante el primer semestre de 2019. Fitch asume que AES Panamá Generation mantendría su estructura de capital en el caso de que Bayano fuera vendido al gobierno.

Exposición al Riesgo Regulatorio: Las calificaciones de AES Panamá Generation reflejan también su exposición al riesgo regulatorio. Históricamente, las compañías

de generación panameñas habían competido en un ambiente desregulado, donde tenían plena libertad para implementar sus propias estrategias de comercialización. En años recientes, el incremento en los precios de la electricidad provocó mayor intervención por parte del Gobierno en el sector, con el fin de contener el impacto de los precios altos de la energía para los consumidores finales. Los esfuerzos para diversificar la matriz energética del país ayudarán a disminuir los precios en el mediano plazo y reducirían la necesidad de intervención regulatoria.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--una baja constante en el apalancamiento por debajo de 3.0x en el mediano plazo;

--estrategia contractual conservadora que continúe promoviendo la estabilidad del flujo de caja y la resistencia ante situaciones derivadas de las condiciones climatológicas;

--mayor evidencia de estabilidad en el precio spot de mercado como resultado de la diversificación de la matriz de energía de Panamá.

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

--apalancamiento sostenido superior a 4.0x y apalancamiento neto por encima de 3.5x en el mediano plazo;

--aumento en la intervención del Gobierno dentro del sector acompañado de un debilitamiento de la estructura regulatoria;

--deterioro de la habilidad de la compañía para mitigar el riesgo de mercado spot;

--pago de dividendos en conjunto con aumento en niveles de apalancamiento;

--venta significativa de activos que deterioren la estructura financiera de la compañía.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch espera que el apalancamiento bruto de AES Panamá Generation se ubique entre 4.3x y 5.1x entre 2020 y 2022 antes de descender por debajo de 4.0x en 2023. Esta estructura de capital propuesta está en línea con la de Kallpa Generación S.A. (IDR BBB-; Perspectiva Negativa), con apalancamiento esperado de entre 4.0x a 4.5x en el mediano plazo. Al igual que AES Panamá Generation, Kallpa también cuenta con una base de activos de generación diversificada de gas natural y energía hidroeléctrica. La estructura de capital de AES Panamá Generation también es comparable con la de AES Gener S.A. (IDR BBB-; Perspectiva Estable), con apalancamiento de 4.4x en 2019, y la expectativa de Fitch de que este descienda hasta ubicarse por debajo de 4.0x en 2020.

La estructura de capital de AES Panamá Generation es más agresiva que la de sus pares colombianos con calificaciones más altas, como Isagen S.A. E.S.P. (IDR BBB; Perspectiva Negativa) y Emgesa S.A. E.S.P. (IDR BBB; Perspectiva Negativa), que se espera que tengan un apalancamiento a mediano plazo de 2.5x a 3.0x y 1.5x a 1.2x, respectivamente. Ambas compañías tienen una capacidad de generación hidroeléctrica significativa y mitigan el riesgo del fenómeno de El Niño con capacidad térmica de respaldo. A pesar de las participaciones de mercado son comparables, Isagen y Emgesa tienen una capacidad instalada superior a los 3,000

MW, mientras que la capacidad de AES Panamá Generation sería de 1,157 MW. La compañía compara favorablemente con Orazul Energy Perú (IDR BB; Perspectiva Estable) con un apalancamiento esperado en 2020 de 5.0x.

La calificación en escala nacional de 'AA+(pan)' es menor que la de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) [AAA(pan); Perspectiva Estable]. ETESA está más apalancada, con un endeudamiento bruto esperado de 2021 de 5.6x, pero opera en el subsector de transmisión de electricidad, el cual está altamente regulado y es considerablemente menos volátil que el subsector de generación de electricidad. La compañía hermana AES Changuinola S.R.L. [A+(pan); Perspectiva Estable] tuvo un mayor apalancamiento en 2019 de 24.0x debido a la reparación del túnel de generación. Con la reanudación de la operación en 2020, se espera que el apalancamiento de AES Changuinola descienda hasta 4.0x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos utilizados dentro del caso base de proyecciones del emisor incluyen:

--se emiten bonos por USD1,489 millones para refinanciar todas las deudas existentes en las tres compañías operativas, excepto el bono serie A de AES Changuinola; se asume que el nuevo bono tiene una tasa de interés de aproximadamente 4.5%-5%. El bono por USD553 millones tiene amortizaciones entre 2023 y 2026. El bono por USD830 millones tiene un solo pago global al vencimiento en 2030. El préstamo por USD104 millones tiene amortizaciones entre 2020 y 2023;

--condiciones hidrológicas se aproximan a sus promedios históricos de largo plazo en 2020 y hacia adelante;

--la compañía suma 55 MW de activos de generación eólica en el segundo semestre de 2020 y 52 MW de activos solares en el primer semestre de 2021;

--precios spot de USD50 por megavatios-hora (MWh) en 2020 debido a la menor demanda de electricidad y mejora relativa en las condiciones hidrológicas, y de USD60 por MWh en adelante asumiendo condiciones normalizadas de hidrología;

--la barcaza tendrá un uso mínimo después de la expiración de su contrato PPA en junio de 2020, para luego ser retirada en 2023;

--exceso de efectivo combinado superior a USD75 millones se paga como dividendos;

--una planta nueva de gas contrata capacidad de almacenamiento con la terminal de GNL de AES Colón en 2023;

--no se realizan ventas significativas de activos durante el horizonte de calificación;

--PPA de generación hidroeléctrica con grandes clientes serán renovados con condiciones similares.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: Fitch cree que la compañía combinada generará un fuerte flujo de caja operativo (FCO) de USD150 millones a USD250 millones entre 2020 y 2023 con amortizaciones de USD20 millones por año de 2020 a 2022 y USD50 millones en 2023 derivados de la serie A del bono de AES Changuinola. El nuevo préstamo y el bono amortizable 2027 tendrán vencimientos combinados de USD12 millones, USD30 millones, USD 35 millones, USD39 millones, USD47 millones, USD20 millones y USD21 millones entre 2020 y 2026, respectivamente. El resto y la mayoría de la deuda de las compañías vencerían a largo plazo en 2027 y 2030. El fuerte FCO de las compañías y el perfil favorable de vencimiento de la deuda se compensan parcialmente con los dividendos futuros esperados. Fitch asume que un saldo mínimo combinado de efectivo de USD75 millones junto con cualquier monto residual, serán pagados como dividendos. Al 31 de marzo de 2020, las compañías tenían en conjunto un saldo de USD106 millones en efectivo y equivalentes.

PARTICIPACIÓN

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

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 3 de agosto de 2020 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Criterios aplicados en escala nacional

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

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

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

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN RATING

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD: AES Panamá Generation Holdings, S.R.L.

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de Panamá las puede encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de Panamá"

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

--NO AUDITADA: 31/diciembre/2019

--AUDITADA: 31/marzo/2020

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 15/julio/2020

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos Sénior Garantizados

--SERIES: Serie Única

--MONEDA: USD

--MONTO: USD1,489 millones

--FECHA DE VENCIMIENTO: Agosto/2030

--TASA DE INTERÉS: 4.5% a 5%

--PAGO DE INTERESES: Semestral

--PAGO DE CAPITAL: Semestral

--REDENCIÓN ANTICIPADA: Permitida

--GARANTÍAS: Fideicomiso de garantía.

--USO DE LOS FONDOS: Refinanciamiento de deuda existente.

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

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
AES Panama Generation Holdings, S.R.L.	LT IDR	BBB- Rating Outlook Stable	Nueva Calificación

ENTITY/DEBT	RATING		
	LC LT IDR	BBB- Rating Outlook Stable	Nueva Calificación
	ENac LP	AA+(pan) Rating Outlook Stable	Nueva Calificación
● senior secured	LT	BBB-	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lincoln Webber, CFA, CAIA

Associate Director

Analista Líder

+1 646 582 3523

Fitch Ratings, Inc. Hearst Tower 300 W. 57th Street New York 10019

Erick Pastrana

Associate Director

Analista Secundario

+506 2106 5184

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+52 81 4161 7033

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

APPLICABLE CRITERIA

[Parent and Subsidiary Rating Linkage \(pub. 27 Sep 2019\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

AES Panama Generation Holdings, S.R.L. EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824,

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de

un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas".

La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

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

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

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

Corporate Finance Utilities and Power Latin America Central America Panama

