

Codensa S.A. E.S.P. (Codensa)

Informe Integral

Calificaciones**Nacional**

| | |
|--|----------|
| Calificación Largo Plazo | AAA(col) |
| Primera Emisión Bonos Ordinarios COP\$ 500.000 millones | AAA(col) |
| Segunda Emisión Bonos Ordinarios COP\$ 650.000 millones | AAA(col) |
| Tercera Emisión Bonos Ordinarios COP\$ 350.000 millones | AAA(col) |
| Programa Emisión de Bonos COP\$ 600.000 millones | AAA(col) |

Perspectiva

| | |
|--------------------------------------|---------|
| Calificación Nacional de Largo Plazo | Estable |
| Emisiones de Bonos | Estable |
| Programa de Bonos | Estable |

Financial Data**Codensa**

| En COP\$ millones | 12m Sep11 | 31/12/10 |
|--------------------------------|-----------|-----------|
| Ingresos | 2.910.947 | 2.787.215 |
| EBITDA | 982.163 | 983.619 |
| Margen EBITDA | 33,7% | 35,3% |
| Total Deuda Financiera | 1.145.088 | 1.345.492 |
| Deuda / EBITDA | 1,2x | 1,4x |
| Deuda Neta / EBITDA | 0,9x | 1,1x |
| EBITDA / Gastos Financieros | 10,8x | 9,6x |

Informes Relacionados

'2011 Outlook: Latin American Power Sector'. Enero 4, 2011.

Analistas

Maria Pia Medrano
+571 326 9999 Ext. 1130
mariapia.medrano@fitchratings.com

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

Factores Relevantes de la Calificación

Fuerte Posición Competitiva: Codensa es la mayor compañía de distribución y comercialización de energía en Colombia. En la actualidad, la empresa atiende más de 2,4 millones de clientes, supliendo cerca del 24% de la demanda nacional de energía. La operación de Codensa en el mercado regulado, responsable por la mayoría de sus ingresos, tiene características de monopolio natural, hecho que le otorga cierta predictibilidad y estabilidad a su generación de caja.

Sólidas Métricas Crediticias: Codensa presenta sólidos indicadores crediticios sustentados en una robusta generación de EBITDA y niveles de deuda controlados. Históricamente, la compañía ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda y flujos propios, estrategia que espera seguir manteniendo en el futuro. A septiembre 2011, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA de Codensa fue de 1,5 veces (x) y el de Deuda Financiera Neta / EBITDA, de 0,9x, niveles considerados sólidos para la calificación asignada.

Posición de Liquidez Robusta: La posición de liquidez de Codensa es holgada, presentando a septiembre de 2011 un stock de caja y valores líquidos de \$257.219 millones, que le permiten cubrir sin inconveniente los \$39.204 millones de vencimientos de deuda corrientes. El nivel de caja acumulada, así como la fortaleza y estabilidad de su generación de caja han permitido a la empresa pagar dividendos por la totalidad de sus utilidades en los últimos cinco años.

Respaldo del Grupo Endesa: Endesa S.A., a través de sus filiales, participa con el 48,48% de la propiedad de Codensa y es quien mantiene el control de la empresa con el 57,1% de las acciones con derecho a voto. Fitch considera relevante las operaciones de Codensa dentro del Grupo Endesa, dado que sus resultados representan cerca del 11% del EBITDA consolidado de Endesa Latinoamérica. Asimismo, ve como positivo el aporte en términos de know how, integración tecnológica y prácticas comerciales que Endesa otorga a la compañía.

Incertidumbre frente a cambios regulatorios: La calificación considera también los riesgos asociados a la incertidumbre generada por eventuales cambios regulatorios que puedan afectar los resultados de la compañía. Sin embargo, la buena posición de liquidez, estable generación de flujos de caja y conservador nivel de endeudamiento de Codensa, hacen que presente cierta flexibilidad ante posibles escenarios adversos.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Un cambio en la calificación hacia la baja podría darse si Codensa modifica significativamente la estructura de capital que ha venido presentando a la fecha, si se da un deterioro significativo en los indicadores crediticios de la compañía o si ocurre un cambio regulatorio que afecte de forma importante su generación de caja.

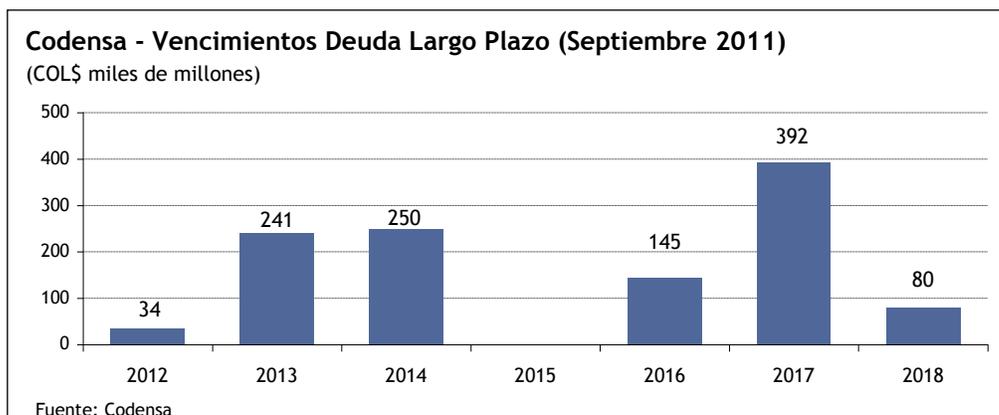
Hechos Recientes

Para el 2012, el regulador estableció el desmonte de subsidios para el sector industrial, lo que significaría un mayor déficit por cubrir por parte del Gobierno. En opinión de Fitch, eventuales

retrasos en las transferencias de la Nación hacia las distribuidoras de energía, podría ocasionar presiones en las necesidades de capital de trabajo de estas compañías. Sin embargo, los elevados niveles de caja, sólida generación de flujos y conservador perfil crediticio de Codensa hacen que cuente con flexibilidad ante este posible escenario.

Liquidez y Estructura de la Deuda

A septiembre 2011, la deuda financiera de Codensa ascendió a \$1.145.088 millones, estando compuesta en su totalidad por bonos emitidos en el mercado local a tasa variable, cuyos vencimientos se encuentran repartidos entre los años 2012 y 2018. Históricamente, la compañía ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda y flujos propios, estrategia que espera seguir manteniendo en el futuro.



La posición de liquidez de Codensa es holgada, presentando a septiembre 2011 un stock de caja y valores líquidos de \$257.219 millones que permiten cubrir en su totalidad los vencimientos de deuda (e intereses) corrientes de \$39.204 millones. Durante los nueve primeros meses del 2011, la liquidez de la empresa le ha permitido pagar dividendos por cerca de \$314.000 millones y hacer adelantos de compras de energía a Emgesa de entre \$40.000 millones y \$140.000 millones durante el año.

La compañía tiene invertida la caja en cuentas de ahorros, depósitos a plazo, fiducias e instrumentos de deuda con calificaciones de riesgo de F1+ (corto plazo) y AAA (largo plazo).

Metodologías relacionadas

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

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

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

La empresa ha venido generando flujos de caja crecientes a lo largo de los años, apoyados en el crecimiento de la base de usuarios y políticas financieras conservadoras. En los últimos doce meses a septiembre 2011, Codensa generó \$982.163 millones de EBITDA y 33,7% de margen EBITDA, cifras ligeramente inferiores a las registradas en el 2010 (\$983.619 millones y 35,3%, respectivamente) principalmente por mayores costos variables asociados a compensaciones por calidad de servicio por efecto de la ola invernal presentada en el primer semestre de 2011 y mayores restricciones incluidas en la tarifa.

Por su parte, las variaciones de capital de trabajo fueron positivas en \$186.088 millones, resultando un flujo de caja operativo para los doce meses terminados en septiembre 2011 de \$853.719 millones, los cuales permitieron realizar desembolsos para inversiones de capital (\$312.763 millones), pago de dividendos (\$480.353 millones) y hacer las amortizaciones de su deuda por un valor de \$309.164 millones.

Durante el 2010, Codensa concentró sus inversiones en atender el crecimiento de la demanda, mejoramiento de la calidad del servicio, a la confiabilidad del sistema de distribución, inicio de construcción de subestaciones, entre otros. El plan de inversión para el 2011 contempla inversiones cercanas a los \$309.653 millones, enfocadas principalmente en atender la nueva demanda, mejorar la calidad del servicio y la confiabilidad del sistema de distribución, entre otros. A septiembre 2011, la empresa ya tiene invertidos \$186.329 millones del plan de capex del año, siendo los programas de calidad y demanda en los que se ha dado mayor avance.

A septiembre 2011, Codensa presentó ratios de Deuda Financiera / EBITDA y EBITDA / Gastos Financieros de 1,2x y 10,8x, respectivamente; indicadores considerados sólidos para la categoría de riesgo en que se encuentra. Hacia finales del 2011, Codensa no espera presentar variaciones en los niveles de deuda actuales, por lo que se esperaría que su indicador de deuda financiera / EBITDA se mantenga en alrededor de 1,2x.

Perfil

Codensa fue constituida hace más de 10 años para agrupar los negocios de distribución y comercialización de energía eléctrica, como resultado del proceso de transformación y capitalización del que fue objeto la Empresa de Energía de Bogotá S.A E.S.P. (EEB) en los años noventa. En este proceso, también se definió que el negocio de generación pasaría a Emgesa y el de transmisión quedaría en cabeza de EEB. Así, luego de la transformación, EEB quedó como accionista mayoritario en Emgesa y Codensa, mientras que el Grupo Endesa adquirió participación accionaria tanto sobre las nuevas compañías como en EEB a través de diferentes empresas.

Posteriormente, en octubre de 2009 Endesa decidió vender el 7,2% de sus acciones en EEB y mantener su participación en el país a través de sus acciones en Emgesa y Codensa. A pesar que EEB cuenta con la mayoría accionaria en Codensa, su participación está dividida por acciones ordinarias (36,36%) y preferenciales (15,15%), éstas últimas sin derecho a voto. De esta forma el Grupo Endesa, a través de sus filiales Endesa Latinoamérica, Enersis y Chilectra, controla las operaciones de la compañía.

En febrero de 2009, en asociación con la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y a través de la filial de ambas Distribuidora Eléctrica de Cundinamarca (DECSA), se adquirió el 82,34% de la propiedad de la Empresa de Energía de Cundinamarca (EEC), que opera en 76 municipios y atiende una población cercana a los 245.000 clientes.

En noviembre 2009, Codensa transfirió por \$529.321 millones la cartera de créditos de consumo del Programa "Crédito Fácil Codensa" (Codensa Hogar) al Banco Colpatría. El contrato de venta contempló que la financiera se encargaría de la promoción, originación, administración y cobranza de los créditos bajo dicho programa, y Codensa realizaría las labores de facturación y recaudo de los créditos a través de la factura del servicio público de energía. Por su parte, en julio 2010 Codensa firmó un contrato de exclusividad con Mapfre para realizar la facturación y recaudo de los seguros de dicha empresa.

Operaciones

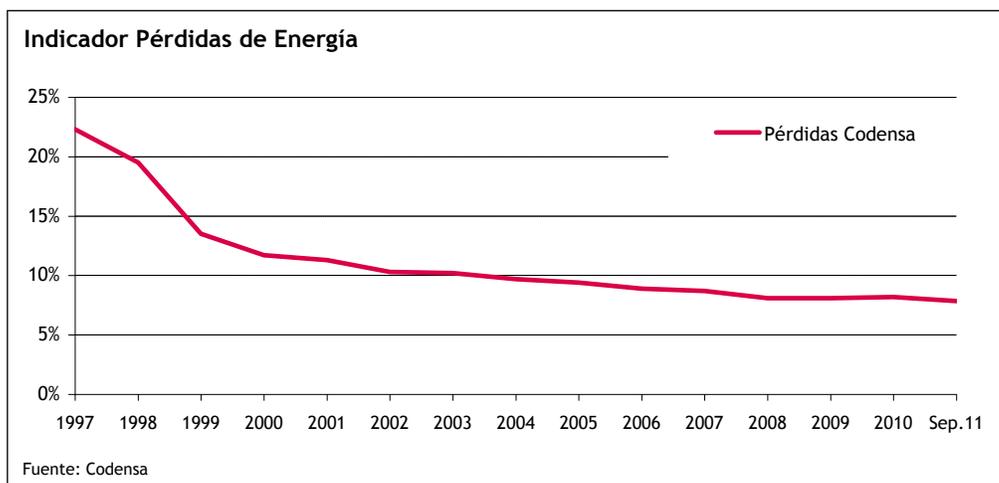
Codensa es la mayor distribuidora de energía eléctrica del país con un área de servicio de 14.087 km² para atender a la ciudad de Bogotá, 94 municipios en Cundinamarca, 8 en Boyacá y uno en Tolima. La compañía cuenta con una amplia base de usuarios concentrada principalmente en el área metropolitana de Bogotá y la Sabana. A septiembre 2011, Codensa registró alrededor de 2,5 millones de clientes, los cuales representan el 24% del mercado colombiano y están concentrados en el sector residencial (principalmente en los estratos 2 y 3).

Codensa S.A. E.S.P.

| | |
|--|--------|
| Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. | 51,51% |
| Endesa Latinoamérica SA. | 26,66% |
| Enersis S.A. | 12,47% |
| Chilectra S.A. | 9,35% |
| Otros | 0,02% |

Con el fin de mitigar su exposición a la volatilidad de los precios en bolsa, Codensa realiza cerca del 90% de sus compras de energía a través de contratos de largo plazo, principalmente con Emgesa y EPM; los cuales tienen vencimientos entre los años 2012 y 2014.

Desde el 2008, Codensa mantiene su indicador de pérdidas de energía en niveles cercanos al 8%. En los últimos tres años la empresa ha concentrado esfuerzos en mantener estable dicho indicador y espera que en adelante sus reducciones sean menos pronunciadas debido a que



el indicador que presenta actualmente está compuesto en su mayor parte por pérdidas técnicas de distribución. Al cierre de septiembre 2011, la empresa rompió la barrera del 8% que había venido presentando y registró un indicador de pérdidas de energía de 7,84%.

Características de las Emisiones de Valores

Primera Emisión de Bonos

La primera emisión de bonos fue colocada en su totalidad en el primer trimestre del año 2004. Los fondos provenientes de la emisión fueron utilizados en un 90% para sustituir deuda financiera.

| Primera Emisión Bonos Ordinarios | |
|----------------------------------|----------------------|
| Monto Total | \$500.000 MM |
| Sub - series | B-8 |
| Monto emitido | \$250.000 MM |
| Plazo | 10 años |
| Fecha emisión | Mar-04 |
| Tasa Cupón | IPC + 6,34% |
| Amortización | Unica al vencimiento |

Segunda Emisión de Bonos

La segunda emisión de bonos ordinarios fue aprobada en febrero de 2007 y se colocó en tres lotes. El destino de los recursos captados fue la sustitución de obligaciones financieras.

| Segunda Emisión Bonos Ordinarios | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Monto Total | \$650.000 MM | | |
| Saldo Vigente | \$425.220 MM | | |
| Lote | <u>Primero</u> | <u>Segundo</u> | <u>Tercero</u> |
| Sub-Series | A-10 | A-10 | B-5 |
| Monto emitido | \$147.000 MM | \$244.500 MM | \$33.720 MM |
| Plazo | 10 años | 10 años | 5 años |
| Fecha colocación | Mar-07 | Jun-07 | Dic-07 |
| Tasa Cupón | IPC + 5,30% | IPC + 5,30% | DTF + 2,40% |
| Amortización | Unica al vencimiento | Unica al vencimiento | Unica al vencimiento |

Tercera Emisión de Bonos

La tercera emisión por un total de \$350.000 millones se colocó en dos lotes en diciembre 2008 y marzo 2009.

| Tercera Emisión Bonos Ordinarios | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Monto Total | \$350.000 MM | | |
| Saldo Vigente | \$241.000 MM | | |
| Lote | <u>Primero</u> | | <u>Segundo</u> |
| Serie | <u>A</u> | <u>B</u> | <u>A</u> |
| Sub-Series | A-5 | B-5 | A-10 |
| Monto emitido | \$75.500 MM | \$85.500 MM | \$80.000 MM |
| Plazo | 5 años | 5 años | 10 años |
| Fecha colocación | Dic-08 | Dic-08 | Mar-09 |
| Tasa Cupón | IPC + 5,99% | DTF + 2,58% | IPC + 5,55% |
| Amortización | Unica al vencimiento | Unica al vencimiento | Unica al vencimiento |

Programa de Bonos

El programa de bonos ordinarios se inscribió en enero 2010 por un cupo global de \$600.000 millones. El monto, series o sub-series, número de bonos, valor nominal, plazo y tasa de interés se definirán en cada emisión que se realice con cargo al programa.

En febrero de 2010, Codensa realizó la primera colocación del programa por un monto de \$225.000 millones dividida en dos series de tres y seis años, respectivamente.

| Programa de Emisión de Bonos Ordinarios | | |
|--|----------------------|----------------------|
| Monto Total | \$600.000 MM | |
| Tramo | <u>Primero</u> | |
| Lote | Primero | |
| Monto Colocado | \$225.000 MM | |
| Serie | <u>B</u> | |
| Sub-serie | <u>B-3</u> | <u>B-6</u> |
| Monto emitido | \$80.000 MM | \$145.000 MM |
| Plazo | 3 años | 6 años |
| Fecha emisión | Feb-10 | Feb-10 |
| Tasa Cupón | IPC + 2,98% | IPC + 3,92% |
| Amortización | Unica al vencimiento | Unica al vencimiento |

Resumen Financiero - Codensa S.A. E.S.P

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| | <u>12m Sep.11</u> | <u>dic-10</u> | <u>dic-09</u> | <u>dic-08</u> | <u>dic-07</u> | <u>dic-06</u> |
|---|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Rentabilidad (%) | | | | | | |
| EBITDA Operativo LTM | 982.163 | 983.619 | 1.012.159 | 947.682 | 828.962 | 785.045 |
| Margen de EBITDA (%) LTM | 33,7% | 35,3% | 36,5% | 37,3% | 38,1% | 39,4% |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) LTM | 19,1% | 21,1% | 19,3% | 15,3% | 13,2% | 18,5% |
| Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM | 1,9% | -16,7% | 10,9% | -4,5% | -18,6% | 9,2% |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM | 15,8% | 16,3% | 16,3% | 14,2% | 12,2% | 11,5% |
| Coberturas (x) | | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos LTM | 8,3 | 8,5 | 8,3 | 5,5 | 6,1 | 12,5 |
| EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos | 10,8 | 9,6 | 9,5 | 7,2 | 8,5 | 13,7 |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM | 7,5 | 3,2 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 3,0 |
| FGO / Cargos Fijos LTM | 8,3 | 8,5 | 8,3 | 5,5 | 6,1 | 12,5 |
| FCL / Servicio de Deuda LTM | 1,1 | (1,2) | 0,9 | 0,0 | (0,8) | 0,9 |
| (FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda LTM | 3,1 | (0,2) | 3,0 | 0,9 | (0,0) | 1,2 |
| FCO / Inversiones de Capital LTM | 2,7 | 1,8 | 3,8 | 2,1 | 0,9 | 3,6 |
| Estructura de Capital y Endeudamiento (x) | | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / FGO LTM | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 2,3 | 2,4 | 1,0 |
| Deuda Total / EBITDA Operativo LTM | 1,2 | 1,4 | 1,4 | 1,7 | 1,7 | 0,9 |
| Deuda Total Neta/ EBITDA Operativo LTM | 0,9 | 1,1 | 0,5 | 1,4 | 1,4 | 0,8 |
| Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM | 7,0% | 7,3% | 6,9% | 8,6% | 9,1% | 9,2% |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total | 3,4% | 15,3% | 23,3% | 16,8% | 19,7% | 29,0% |
| Balance | | | | | | |
| Total Activos | 5.089.205 | 5.293.726 | 5.497.178 | 5.543.448 | 5.380.797 | 5.037.044 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 257.219 | 307.251 | 914.140 | 359.532 | 292.382 | 85.409 |
| Deuda Corto Plazo | 39.204 | 206.160 | 339.240 | 275.278 | 281.666 | 204.437 |
| Deuda Largo Plazo | 1.105.884 | 1.139.332 | 1.113.969 | 1.367.376 | 1.146.962 | 500.215 |
| Deuda Total | 1.145.088 | 1.345.492 | 1.453.209 | 1.642.654 | 1.428.628 | 704.652 |
| Total Patrimonio | 2.818.575 | 2.748.081 | 3.150.743 | 3.080.609 | 3.038.756 | 3.182.655 |
| Total Capital Ajustado | 3.963.663 | 4.093.573 | 4.603.952 | 4.723.263 | 4.467.384 | 3.887.306 |
| Flujo de Caja (LTM) | | | | | | |
| Flujo generado por las Operaciones (FGO) | 667.632 | 761.934 | 780.796 | 588.949 | 494.472 | 662.569 |
| Variación del Capital de Trabajo | 186.088 | (281.445) | 222.093 | (72.968) | (331.121) | (69.275) |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | 853.719 | 480.489 | 1.002.889 | 515.981 | 163.350 | 593.294 |
| Inversiones de Capital | (317.128) | (272.336) | (264.674) | (251.221) | (191.719) | (162.791) |
| Dividendos | (480.353) | (674.269) | (434.789) | (378.566) | (376.117) | (247.260) |
| Flujo de Caja Libre (FCL) | 56.238 | (466.116) | 303.426 | (113.805) | (404.485) | 183.243 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | - | - | - | - | - | - |
| Otras Inversiones, Neto | - | - | (105.964) | - | - | - |
| Variación Neta de Deuda | (309.164) | (107.717) | (189.446) | 214.025 | 723.976 | 160.429 |
| Variación Neta del Capital | - | - | - | - | - | (383.070) |
| Otros (Inversión y Financiación) | (126.965) | (33.055) | 546.591 | (33.055) | (112.519) | - |
| Variación de Caja | (379.891) | (606.888) | 554.608 | 67.165 | 206.972 | (39.398) |
| Estado de Resultados (LTM) | | | | | | |
| Ventas Netas | 2.910.947 | 2.787.215 | 2.771.875 | 2.537.338 | 2.173.028 | 1.991.216 |
| Variación de Ventas (%) | 5,5% | 0,6% | 9,2% | 16,8% | 9,1% | 11,8% |
| EBIT Operativo | 732.324 | 742.417 | 768.784 | 724.238 | 607.672 | 564.986 |
| Intereses Financieros Brutos | 90.971 | 102.100 | 107.052 | 132.320 | 97.243 | 57.481 |
| Resultado Neto | 456.820 | 480.353 | 507.408 | 434.789 | 378.566 | 376.117 |

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months).

Relación con los medios: María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.ortiz@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: 17 de Noviembre de 2011

Acta Número: 2396

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)*: Glauca Calp, Natalia O'Byrne y Jorge Yanes. *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 afirmo 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.