

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

## Informe Integral

## Calificaciones

## Nacional

|  |          |
|--|----------|
| Calificación Largo Plazo                                   | AAA(col) |
| Primera Emisión Bonos Ordinarios<br>COP\$ 500.000 millones | AAA(col) |
| Segunda Emisión Bonos Ordinarios<br>COP\$ 650.000 millones | AAA(col) |
| Tercera Emisión Bonos Ordinarios<br>COP\$ 350.000 millones | AAA(col) |
| Programa Emisión de Bonos<br>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 Sep12 | 31/12/11  |
|--------------------------------|-----------|-----------|
| Ingresos                       | 3.127.617 | 2.986.153 |
| EBITDA                         | 1.061.459 | 976.680   |
| Margen EBITDA                  | 33,9%     | 32,7%     |
| Total Deuda<br>Financiera      | 1.111.560 | 1.145.886 |
| Deuda / EBITDA                 | 1,0x      | 1,2x      |
| Deuda Neta /<br>EBITDA         | 0,7x      | 0,7x      |
| EBITDA / Gastos<br>Financieros | 12,7x     | 11,4x     |

## Informes Relacionados

'Latin American Power'. Mayo 11, 2012.

'Colombian Electricity Sector: Market Dynamics and Risks'. Febrero 10, 2012.

'2012 Outlook: Latin America Power Sector'. Enero 6, 2012.

## 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 alrededor de 2,6 millones de clientes, supliendo cerca del 23% 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, y en los últimos tres años, las inversiones han sido financiadas básicamente con el flujo de caja operativo. A septiembre 2012, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA de Codensa fue de 1,0 vez (x) y el de Deuda Financiera Neta / EBITDA, de 0,7x, niveles considerados sólidos para la calificación asignada.

**Posición de Liquidez Robusta:** La posición de liquidez de Codensa es holgada, presentando a septiembre de 2012 un stock de caja y valores líquidos de \$371.403 millones, que le permiten cubrir sin inconveniente los \$85.313 millones de vencimientos de deuda corrientes e intereses asociados a la deuda. El nivel de caja acumulada, así como la fortaleza y estabilidad de su generación de caja permiten a la empresa mantener una política de dividendos del 100% de sus utilidades.

**Respaldo del Grupo Endesa:** Endesa S.A., (IDR de BBB+ con Tendencia Negativa, en escala internacional por Fitch) 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 15,8% del EBITDA consolidado de Endesa Latinoamérica (enero-septiembre 2012). Asimismo, ve como positivo el aporte en términos de know how, integración tecnológica y prácticas comerciales que Endesa otorga a la compañía.

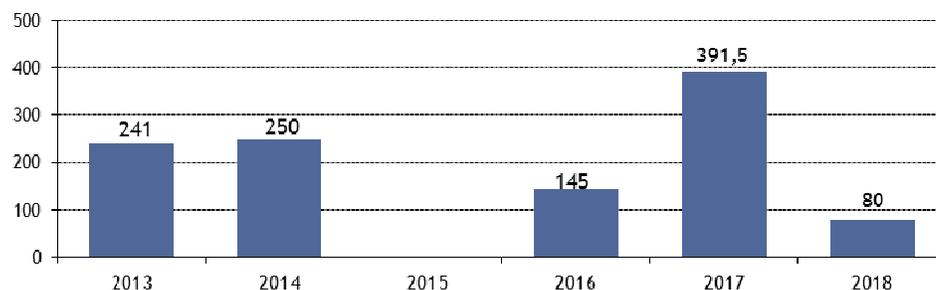
## Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Un cambio significativo en la estructura de capital de la empresa que la lleve a presentar un ratio de Deuda Financiera / EBITDA por encima de las 3.0x de forma sostenida, alguna eventual incursión en negocios diferentes a su negocio principal o cambios regulatorios que afecten de forma importante la generación de caja de la compañía podrían resultar en una baja de la calificación.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

A septiembre 2012, Codensa presentó deuda financiera por \$1,1 billones, estando compuesta en su totalidad por bonos emitidos en el mercado local, cuyos vencimientos se encuentran repartidos entre los años 2013 y 2018.

**Codensa - Vencimientos Deuda Largo Plazo (Septiembre 2012)**  
(COL\$ miles de millones)



Fuente: Codensa

Históricamente, la compañía ha financiado sus inversiones de capital con una combinación de deuda y flujos propios; Sin embargo, a partir del 2009, la principal fuente de financiamiento de sus inversiones ha sido la generación operativa del negocio.

La posición de liquidez de Codensa es holgada, presentando a septiembre 2012 un stock de caja y valores líquidos de \$371.403 millones que permiten cubrir en su totalidad los vencimientos de deuda (e intereses) corrientes de \$85.313 millones. 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). En el año terminado en septiembre 2012, la liquidez de la empresa le ha permitido pagar dividendos por cerca de \$230.700 millones y hacer adelantos de compras de energía a Emgesa por un total de alrededor los \$400.000 millones.

**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 doce meses finalizados en septiembre 2012, Codensa generó \$1,0 millones de EBITDA y 33,9% de margen EBITDA, cifras que se comparan favorablemente con las presentadas en el 2011 (\$976.680 millones y 32,7%, respectivamente) principalmente por una mayor demanda de energía en la zona de influencia de la empresa y la recuperación de costos por restricciones en el STN en la Costa Caribe.

Por su parte, las variaciones de capital de trabajo fueron negativas en \$442.608 millones, resultando un flujo de caja operativo positivo para los doce meses terminados en septiembre 2012 de \$599.015 millones, los cuales permitieron realizar desembolsos para capex, dividendos y hacer amortizaciones de deuda.

Durante el 2011, Codensa concentró sus inversiones en el desarrollo de proyectos de expansión para atender nuevos clientes y crecimiento de la demanda, mejoramiento de la calidad del servicio, incorporación de equipos y renovación de redes, y la confiabilidad del sistema de distribución, entre otros.

El plan de inversión para el 2012 contempla inversiones cercanas a los \$220.000 millones, enfocadas principalmente en la garantía de la atención de nuevas conexiones, mejorar la calidad del servicio y la confiabilidad del sistema de distribución, control de pérdidas, seguridad (respaldo a las redes), entre otros. A septiembre 2012, la empresa ya tiene invertidos \$153.529 millones del plan de capex del año, siendo los programas de calidad y demanda en los que se ha dado mayor avance.

A septiembre 2012, Codensa presentó ratios de Deuda Financiera / EBITDA y EBITDA / Gastos Financieros de 1,0x y 12,7x, respectivamente; indicadores considerados sólidos para la categoría de riesgo en que se encuentra. Hacia finales del 2012, Codensa no espera

**Metodologías relacionadas**

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

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

presentar variaciones en sus niveles de deuda, por lo que se esperaría que su indicador de deuda financiera / EBITDA se mantenga en los niveles actuales.

## Perfil

Codensa fue constituida hace 15 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 Colpatria. 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 km<sup>2</sup> 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 2012, Codensa registró alrededor de 2,6 millones de clientes, los cuales representan el 23% del mercado colombiano y están concentrados en el sector residencial (principalmente en los estratos 2 y 3).

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, EPM e Isagén; los cuales tienen vencimientos entre los años 2013 y 2015.

En los últimos años, la empresa ha concentrado esfuerzos en mantener estable el indicador de pérdidas y espera que en adelante sus reducciones sean menos pronunciadas a las de años anteriores debido a que el indicador que presenta actualmente está compuesto en su mayor parte por pérdidas técnicas de distribución. Para efectos internos, la compañía maneja un indicador de pérdidas de energía que es resultado del promedio ponderado entre las pérdidas comerciales y las pérdidas del operador de red. A septiembre 2012, dicho indicador fue de 7,5% (7,78% al cierre de 2011).

### 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%  |

## 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                     | <u>B-8</u>           |
| 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                    | \$391.500 MM         |                      |
| Lote                             | <u>Primero</u>       | <u>Segundo</u>       |
| Sub-Series                       | A-10                 | A-10                 |
| Monto emitido                    | \$147.000 MM         | \$244.500 MM         |
| Plazo                            | 10 años              | 10 años              |
| Fecha colocación                 | mar-07               | jun-07               |
| Tasa Cupón                       | IPC + 5,30%          | IPC + 5,30%          |
| Amortización                     | 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.

| <b>Programa de Emisión de Bonos Ordinarios</b> |                      |                      |
|--|----------------------|----------------------|
| Monto Total                                    | \$600.000 MM         |                      |
| Tramo  | Primero              |                      |
| Lote   | Primero              |                      |
| Monto Colocado                                 | \$225.000 MM         |                      |
| Serie  | B                    |                      |
| Sub-serie                                      | B-3                  | B-6                  |
| 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 |

| <b>Resumen Financiero - Codensa S.A. E.S.P</b>            |                   |               |               |               |               |               |
|---|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)                  |                   |               |               |               |               |               |
|   | <u>12m Sep.12</u> | <u>dic-11</u> | <u>dic-10</u> | <u>dic-09</u> | <u>dic-08</u> | <u>dic-07</u> |
| <b>Rentabilidad (%)</b>                                   |                   |               |               |               |               |               |
| EBITDA Operativo  | 1.061.459         | 976.680       | 983.619       | 1.012.159     | 947.682       | 828.962       |
| Margen de EBITDA (%)                                      | 33,9%             | 32,7%         | 35,3%         | 36,5%         | 37,3%         | 38,1%         |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)             | 28,1%             | 22,5%         | 21,1%         | 19,3%         | 15,3%         | 13,2%         |
| Margen del Flujo de Caja Libre (%)                        | 3,4%              | 14,5%         | -16,7%        | 10,9%         | -4,5%         | -18,6%        |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)                  | 18,0%             | 17,0%         | 16,3%         | 16,3%         | 14,2%         | 12,2%         |
| <b>Coberturas (x)</b>                                     |                   |               |               |               |               |               |
| FGO / Intereses Financieros Brutos                        | 13,5              | 9,9           | 8,5           | 8,3           | 5,5           | 6,1           |
| EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos            | 12,7              | 11,4          | 9,6           | 9,5           | 7,2           | 8,5           |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda                       | 6,3               | 7,8           | 3,2           | 2,3           | 2,3           | 2,2           |
| FGO / Cargos Fijos  | 13,5              | 9,9           | 8,5           | 8,3           | 5,5           | 6,1           |
| FCL / Servicio de Deuda                                   | 1,1               | 4,1           | (1,2)         | 0,9           | 0,0           | (0,8)         |
| (FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | 3,3               | 8,0           | (0,2)         | 3,0           | 0,9           | (0,0)         |
| FCO / Inversiones de Capital                              | 2,3               | 3,6           | 1,8           | 3,8           | 2,1           | 0,9           |
| <b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>          |                   |               |               |               |               |               |
| Deuda Total Ajustada / FGO                                | 1,0               | 1,3           | 1,6           | 1,6           | 2,3           | 2,4           |
| Deuda Total / EBITDA Operativo                            | 1,0               | 1,2           | 1,4           | 1,4           | 1,7           | 1,7           |
| Deuda Total Neta/ EBITDA Operativo                        | 0,7               | 0,7           | 1,1           | 0,5           | 1,4           | 1,4           |
| Costo de Financiamiento Estimado (%)                      | 7,4%              | 6,9%          | 7,3%          | 6,9%          | 8,6%          | 9,1%          |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total                           | 7,7%              | 3,5%          | 15,3%         | 23,3%         | 16,8%         | 19,7%         |
| <b>Balance</b>  |                   |               |               |               |               |               |
| Total Activos   | 5.276.654         | 5.212.044     | 5.293.726     | 5.497.178     | 5.543.448     | 5.380.797     |
| Caja e Inversiones Corrientes                             | 371.403           | 490.870       | 307.251       | 914.140       | 359.532       | 292.367       |
| Deuda Corto Plazo   | 85.313            | 39.911        | 206.160       | 339.240       | 275.278       | 281.666       |
| Deuda Largo Plazo   | 1.026.247         | 1.105.975     | 1.139.332     | 1.113.969     | 1.367.376     | 1.146.962     |
| Deuda Total   | 1.111.560         | 1.145.886     | 1.345.492     | 1.453.209     | 1.642.654     | 1.428.628     |
| Total Patrimonio  | 2.889.188         | 2.636.114     | 2.748.081     | 3.150.743     | 3.080.609     | 3.038.754     |
| Total Capital Ajustado                                    | 4.000.748         | 3.782.000     | 4.093.573     | 4.603.952     | 4.723.263     | 4.467.384     |
| <b>Flujo de Caja (LTM)</b>                                |                   |               |               |               |               |               |
| Flujo generado por las Operaciones (FGO)                  | 1.041.622         | 766.885       | 761.934       | 780.796       | 588.949       | 494.472       |
| Variación del Capital de Trabajo                          | (442.608)         | 270.693       | (281.445)     | 222.093       | (72.968)      | (331.121)     |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                             | 599.015           | 1.037.578     | 480.489       | 1.002.889     | 515.981       | 163.350       |
| Inversiones de Capital                                    | (261.231)         | (291.993)     | (272.336)     | (264.674)     | (251.221)     | (191.719)     |
| Dividendos  | (230.765)         | (313.492)     | (674.269)     | (434.789)     | (378.566)     | (376.117)     |
| Flujo de Caja Libre (FCL)                                 | 107.019           | 432.092       | (466.116)     | 303.426       | (113.805)     | (404.485)     |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto             | -                 | -             | -             | -             | -             | -             |
| Otras Inversiones, Neto                                   | (22.151)          | (16.764)      | -             | (105.964)     | -             | -             |
| Variación Neta de Deuda                                   | (34.165)          | (199.968)     | (107.717)     | (189.446)     | 214.025       | 723.976       |
| Variación Neta del Capital                                | -                 | -             | -             | -             | -             | -             |
| Otros (Inversión y Financiación)                          | 92.141            | (31.741)      | (33.055)      | 546.591       | (33.055)      | (112.519)     |
| Variación de Caja   | 142.845           | 183.619       | (606.888)     | 554.608       | 67.165        | 206.972       |
| <b>Estado de Resultados</b>                               |                   |               |               |               |               |               |
| Ventas Netas  | 3.127.617         | 2.986.153     | 2.787.215     | 2.771.875     | 2.537.338     | 2.173.028     |
| Variación de Ventas (%)                                   | 7,4%              | 7,1%          | 0,6%          | 9,2%          | 16,8%         | 9,1%          |
| EBIT Operativo  | 801.308           | 723.445       | 742.417       | 768.784       | 724.238       | 607.672       |
| Intereses Financieros Brutos                              | 83.606            | 85.715        | 102.100       | 107.052       | 132.320       | 97.243        |
| Resultado Neto  | 513.411           | 457.664       | 480.353       | 507.408       | 434.789       | 378.566       |

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

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 15 de Noviembre de 2012

Acta Número: 2860

Objeto del Comité: Revisión Periódica

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](http://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](http://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.