

# FitchRatings

Calle 69 A No. 9 - 85  
Bogotá, Colombia

T 326 99 99 F 347 45 74  
www.fitchratings.com.co

Bogotá, 3 de Septiembre de 2012

ENTIDAD:	084001
TRÁMITE:	053 INFORMES DE CALIFICACIÓN
ACTIVIDAD:	31 REMISIÓN DE INFORMACIÓN
ANEXOS:	01
FOLIOS:	07

Doctora

**SANDRA PATRICIA PEREA**

Superintendente Delegada para Emisores, Portafolios de Inversión y Otros Agentes

**SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA**

Calle 7ª No. 4 - 49

Bogotá, D.C.

Estimada doctora Sandra,

De manera atenta, me permito enviarle el informe de calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de Surtigas S.A. E.S.P., publicado originalmente el 20 de Febrero de 2012, que contiene ajustes en las características de dicha emisión. Al respecto es preciso anotar que lo anterior no supone una modificación en los fundamentos sobre los cuales se otorgó la calificación.

Cordial saludo,



**CARLOS FIORILLO**  
Representante Legal

## Surtigas S.A. E.S.P.

## Informe Integral

## Calificaciones

**Nacional**  
Emisión de Bonos Ordinarios AAA (col)

**Perspectiva**  
Estable

## Resumen Financiero

En Col\$ MM	30.09.11 LTM	31.12.10
Ingresos	\$327.145	\$350.786
EBITDAR	\$11.702	\$8.981
Margen EBITDAR	\$80.805	\$72.396
Deuda Financiera	\$220.506	\$207.838
Deuda Total	\$238.861	\$231.207
Caja y Valores Líquidos	\$11.101	\$7.865
Total Activos	482.488	478.125
Deuda Total / EBITDAR	3,0x	3,2x
EBITDA / Int.Financieros	6,4x	5,5x

LTM: Last Twelve Months (Últimos Doce Meses)

## Enmienda

Este reporte, originalmente publicado el 20 de Febrero de 2012, ha sido enmendado en las páginas 2 y 4 para corregir las características de la emisión. Lo anterior no supone una modificación en los fundamentos sobre los cuales se otorgó la calificación.

## Factores relevantes de la calificación

**Fortalecimiento prospectivo de su posición competitiva:** Surtigas cuenta con una posición competitiva fuerte en su área de influencia. En 2011, la empresa llevó a cabo la conexión de 32.816 viviendas y de acuerdo a sus planes de expansión, es de esperarse la incorporación de usuarios para los próximos tres años continúe presentando una dinámica positiva.

**Base de generación de ingresos robusta y diversificada:** Surtigas opera en un negocio regulado, lo que le brinda estabilidad y un alto grado de predicción de sus ingresos. Asimismo, la estrategia de diversificación de ingresos a partir de los negocios de financiación no bancaria ha presentado un crecimiento sostenido en los últimos años, con indicadores de calidad de cartera saludables. Si bien el programa de financiación no bancaria aun representa una baja proporción de los ingresos, este ha venido creciendo de forma importante.

**Métricas crediticias estables en el largo plazo:** Surtigas presenta un nivel de apalancamiento moderado y estable. Es de esperarse que, con la incorporación de nuevos usuarios regulados, la generación operativa se robustezca de manera que esté en capacidad de absorber un mayor monto de deuda sin con ello deteriorar sus métricas crediticias, con lo cual el apalancamiento de la empresa deberá rondar las 2,5 veces en los próximos años.

**Posición de liquidez presionada por plan de inversiones:** El significativo ritmo de inversiones, sumado a una exigente política de dividendos representa un considerable esfuerzo para la liquidez de la compañía. En los próximos dos años, Surtigas deberá arrojar flujos de caja libre negativos, acordes con su estrategia de crecimiento, sin que esto comprometa su calidad crediticia. La recomposición esperada de las obligaciones financieras a partir de la presente emisión deberá liberar la presión sobre el flujo de caja.

**Riesgos Regulatorios y de Suministro Moderados:** la exposición de Surtigas al riesgo regulatorio es moderada. Si bien aun no ha sido expedida la nueva metodología que remunera el cargo por distribución, los impactos estimados no comprometerían el perfil crediticio de la empresa. El ente regulador ha venido adelantando iniciativas orientadas a garantizar el abastecimiento del combustible y actualmente prepara un marco normativo que se espera incorpore aspectos asociados a la exploración de gases no convencionales.

## Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

La calificación de Surtigas podría afectarse negativamente por una combinación de factores como un incremento considerable en los niveles de deuda sin un crecimiento acorde de la generación de flujos operativos de manera que se impacten hacia la baja a las medidas de protección a la deuda. Igualmente, la calificación podría verse afectada por un deterioro del negocio de financiación no bancaria o cambios materiales en el perfil de negocio de la compañía.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Posición de liquidez adecuada.** A pesar de contar con una robusta capacidad de generación operativa, en los próximos dos años se espera que su generación de Flujo de Caja Libre sea negativo, considerando la magnitud de las inversiones planteadas por la compañía con el fin de llevar a cabo el plan de expansión. No obstante, se considera que empresa logrará mantener una posición de liquidez adecuada para su rango de calificación dada su capacidad de generación flujos operativos.

Surtigas registró a diciembre de 2010, un Flujo Generado por la Operación - FFO de \$56.566 millones, lo cual representa un incremento del 15,8% frente a diciembre de 2009. Es de

## Analistas

Andrés Serrano  
+571 326-9999 Ext. 1190  
Andres.Serrano@fitchratings.com

Natalia O'Byrne  
+571 326-9999 Ext. 1100  
Natalia.Obyrne@fitchratings.com

esperarse que al cierre de 2011, la generación operativa de Surtigas registre niveles similares a los del año 2010 gracias a la incorporación de nuevos usuarios residenciales que compensarían la menor demanda de gas proveniente de las generadoras térmicas, toda vez que las condiciones climáticas a lo largo del año, permitieron una mayor generación hidráulica y en consecuencia una menor demanda del combustible.

Las inversiones proyectadas por la empresa demandarían importantes recursos de caja durante los próximos dos años. Con el fin de disminuir las presiones sobre su flujo de efectivo, Surtigas se encuentra estructurando una emisión de bonos ordinarios hasta por \$200 mil millones, que contempla cinco series con plazos entre los 2 y 20 años y tasas referenciadas al IPC, DTF, IBR y UVR. La emisión tiene como objetivo la sustitución de la deuda que actualmente presenta y extender el perfil de vencimientos, permitiéndole así afrontar las inversiones que demanda la expansión del negocio.

### Eventos Recientes

Surtigas ha desarrollado una activa estrategia de expansión de su área de cobertura, con el fin de fortalecer su base de ingresos asociados a la distribución y comercialización de gas natural al mercado regulado. Así, durante 2011 la compañía logró gestionar la aprobación tarifaria correspondiente a las poblaciones de Chigorodó, Carepa, Necoclí, Turbo y Arboletes. De esta manera constituyó el mercado relevante del Urabá Antioqueño, que tiene un potencial de crecimiento cercano a los 45 mil usuarios. Adicionalmente, la empresa espera la resolución por parte de la UPME de la demanda de gas a utilizar para el cálculo tarifario del municipio de Apartadó con un potencial de 20.000 usuarios adicionales.

En 2011, se llevó a cabo un proceso de negociaciones bilaterales entre compradores y productores al presentarse un excedente entre las cantidades ofertadas frente a las demandadas. Dichas negociaciones se realizaron en el marco del periodo de transición establecido por la CREG hasta diciembre de 2013, con el fin de definir la metodología aplicable a la distribución de gas para el próximo quinquenio. De esta manera, Surtigas logró la renegociación de sus contratos de suministro, con vencimientos hasta el final del periodo de transición, lo cual proporciona confianza a la empresa para atender sus requerimientos.

El sector lechero, uno de los mayores consumidores de gas en el norte del país, se vio afectado de manera considerable por cuenta de los efectos de la ola invernal durante el segundo semestre de 2010 y buena parte de 2011, lo que se tradujo en una menor demanda de combustible. En la medida en que los fenómenos climáticos tienden a estabilizarse, la demanda proveniente de empresas como Colanta y Proleche han presentado signos de recuperación hasta su demanda histórica, cercana a los 400 mil m<sup>3</sup>/mes, contribuyendo a fortalecer las ventas de Surtigas.

Conforme con su estrategia de maximizar la rentabilidad de un negocio maduro como el de distribución de gas natural, Surtigas continua ampliando el negocio de Financiación No Bancaria, Brilla. Las colocaciones correspondientes a este negocio llegaron durante el año 2011 a 36.971 millones, para un crecimiento del 34,2% frente al año anterior llegando a una colocación total de cartera a diciembre de 2011 de 61.141 millones. La cartera de Brilla continúa mostrando excelentes niveles de calidad, con un índice medido como el porcentaje de cartera que presenta mora superior a 90 días, de 1,1%.

### Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Surtigas opera en un mercado regulado que le brinda una base de generación de ingresos estable. Tras presentar un comportamiento favorable en sus ingresos operacionales durante el 2010, producto de las mayores ventas de gas en el marco de una demanda inusualmente alta por parte de las generadoras térmicas de energía, en 2011 las ventas de gas retomaron niveles históricos. Así, para los doce meses terminados a septiembre de 2011, Surtigas reportó ingresos por \$327.145 millones, 11,4% inferior al nivel presentado al mismo periodo del año anterior. A futuro, el comportamiento de la demanda de gas para la empresa estará determinado por la capacidad de Surtigas de anexas usuarios en los nuevos mercados relevantes, por lo que Fitch seguirá cuidadosamente su evolución.

#### Crterios relacionados

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

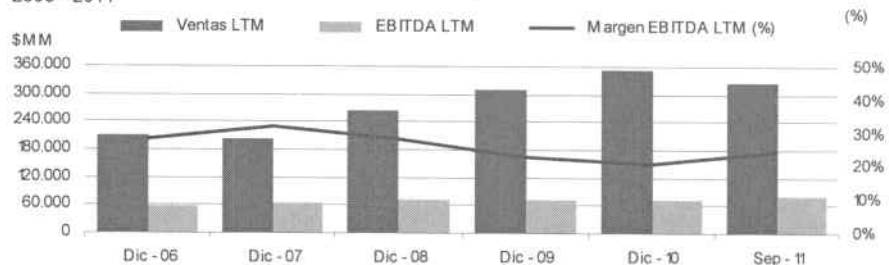
Los ingresos asociados a las ventas de Gas Natural Vehicular, que durante 2010 disminuyeron en parte como consecuencia de la chatarrización de una parte del parque automotor de buses, presentaron una dinámica favorable durante 2011. Durante el año 2011, se realizaron 4.400 conversiones de vehículos, significativamente superior a los 2.300 presupuestados al inicio del año.

La estructura de costos de Surtigas se ha visto impactada por los elevados precios del gas, de acuerdo a la evolución de los precios internacionales del crudo, al cual están altamente correlacionados. Es así como, el precio regulado de la guajira para el periodo Febrero a Julio de 2011 llegó a ubicarse en USD \$4,24 / MBTU y para el periodo a regir entre Agosto de 2011 y Enero de 2012 llegó a USD \$5,81 /MBTU. A futuro se espera que el precio del gas regulado de la Guajira se estabilice en el nivel actual.

Para el año 2011 sin embargo, el margen EBITDAR de Surtigas se recuperó tras haber disminuido al cierre del 2010 como consecuencia de la demanda por parte de las generadoras térmicas, menores contribuidoras de márgenes operativos dado el carácter bilateral de sus negociaciones. Es así como para los doce meses terminados a septiembre de 2011, la generación EBITDAR llegó a \$80.805 millones desde \$71.713 al mismo periodo de 2010, para un margen EBITDAR del 24,7% (Sep-10: 19,4%), impulsada por una mayor participación del mercado regulado en la generación total de ingresos. De esta manera se logró compensar durante el año 2011 el incremento en los precios del gas.

### Rentabilidad Operativa

2006 - 2011



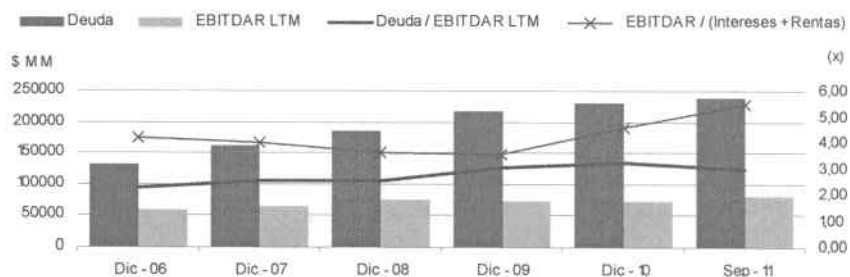
Fuente: Surtigas S.A. E.S.P.

Brilla, continuaron presentando resultados favorables. Al cierre de 2011, el saldo de cartera era de \$61.141 millones, lo cual representa un crecimiento del 24,3% respecto al año anterior, sin embargo los indicadores de morosidad medidos como el porcentaje de cartera con mora superior a 90 días se han mantenido estables (Dic.2011: 1,14%).

La estrategia financiera de Surtigas se deriva del direccionamiento de su principal accionista Promigas y está orientada a registrar una mayor participación de la deuda a largo plazo dentro de sus pasivos financieros, con el objetivo de mantener adecuados niveles de liquidez, manteniendo un perfil crediticio conservador. Asimismo, la empresa financia sus inversiones en infraestructura a través de operaciones de leasing.

### Evolución Deuda y Cobertura de Intereses

2006 - 2011



Fuente: Surtigas S.A. E.S.P.

Surtigas presenta un nivel de apalancamiento financiero adecuado para el nivel de calificación asignado. Tras la redención y pago de los bonos ordinarios en junio de 2011, Surtigas recurrió al crédito bancario con el fin de refinanciar dicha deuda, con lo cual su nivel de apalancamiento medido como la deuda ajustada por rentas respecto a la generación de EBITDAR se mantuvo en 3,0 veces respecto al EBITDAR, ligeramente inferior al presentado a diciembre de 2010 cuando dicho indicador se ubicó en 3,2 veces. A futuro, considerando el plan de expansión del negocio, que contempla considerables inversiones, es de esperarse que el apalancamiento financiero ronde las 2,1 veces, el cual en opinión de Fitch no comprometería su calidad crediticia.

### Características de la Emisión

Tipo de Activo	Bonos Ordinarios
Monto	Hasta por \$200.000 millones
Plazo	Entre 2 y 20 años
Tasa Máxima de Interés	Serie A: IPC + 12%
	Serie B: DTF + 10%
	Serie C: Tasa Fija 20%
	Serie D: UVR 12%
	Serie E: IBR + 12%
Amortización	Redención total del capital al vencimiento
Agente Estructurador y Agente Líder Colocador	Corficolombiana S.A.

El destino de los recursos obtenidos con la emisión será la recomposición de las obligaciones financieras de la compañía. Dichos recursos no se destinarán para pagar pasivos de Surtigas con compañías vinculadas o accionistas.

### Perfil

Surtigas es la compañía líder de distribución y comercialización de gas natural en los departamentos de Bolívar, Magdalena, Sucre, Córdoba y Antioquia. La compañía cuenta con una red de distribución de 9.123 Km compuesta principalmente de tuberías de polietileno operadas a alta presión. Estas tuberías conducen el gas a una presión máxima de 250 psig hasta las estaciones de distrito dispuestas en la red de distribución, los centros de medición de los grandes consumidores industriales y las estaciones de servicio de GNCV.

Surtigas cuenta con 18 estaciones puerta de ciudad (City Gates) de propiedad de la compañía ubicadas en las ciudades y municipios donde distribuye y comercializa gas natural. Algunos municipios cercanos comparten estaciones de este tipo y algunas ciudades como Cartagena cuentan con más de una estación puerta de ciudad dada su extensión. Igualmente, cuenta con 12 estaciones de distrito. Estas estaciones permiten controlar y reducir la presión de entrega, de la red de alta presión a la red de media presión.

## Resumen Financiero - Surtigas S.A. E.S.P.

Cifras en Millones de Pesos Corrientes

	sep-11	dic-10	sep-10	dic-09	dic-08	dic-07
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo LTM	78.182	69.058	67.897	67.261	71.144	61.474
EBITDAR Operativo LTM	80.805	72.396	71.713	71.771	74.267	64.831
Margen de EBITDA (%) LTM	23,9%	19,7%	18,4%	21,6%	26,9%	30,2%
Margen de EBITDAR (%) LTM	24,7%	20,6%	19,4%	23,0%	28,1%	31,9%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) LTM	n.a.	15,6%	n.a.	17,1%	18,5%	17,5%
Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM	n.a.	-25,2%	n.a.	-3,7%	-17,1%	-21,4%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM	25,1%	41,6%	42,3%	26,6%	31,6%	34,7%
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos LTM	n.a.	5,51	n.a.	4,08	3,62	3,82
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	6,4	5,5	5,3	4,2	4,1	4,8
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,5	4,6	4,3	3,5	3,6	4,0
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM	1,3	1,6	3,4	3,0	1,9	1,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda LTM	1,3	1,6	3,0	2,6	1,8	1,3
FGO / Cargos Fijos LTM	n.a.	4,56	n.a.	3,40	3,22	3,24
FCL / Servicio de Deuda LTM	n.a.	(1,77)	n.a.	0,19	(0,75)	(0,66)
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda LTM	n.a.	(1,59)	n.a.	1,33	(0,54)	(0,48)
FCO / Inversiones de Capital LTM	n.a.	(1,1)	n.a.	2,7	0,7	1,93
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO LTM	n.a.	3,2	n.a.	3,1	2,8	3,1
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo LTM	2,8	3,0	3,1	2,8	2,3	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo LTM	2,7	2,9	2,9	2,4	2,2	2,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo LTM	3,0	3,2	3,3	3,0	2,5	2,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo LTM	2,8	3,1	3,1	2,7	2,4	2,4
Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM	5,7%	6,4%	6,4%	9,1%	11,5%	10,8%
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	21,0%	14,5%	3,5%	3,7%	12,3%	24,3%
<b>Balance</b>						
Total Activos	482.488	478.125	482.547	431.212	378.217	313.818
Caja e Inversiones Corrientes	11.101	7.865	13.542	25.981	7.933	8.602
Deuda Corto Plazo	46.217	30.189	7.285	6.836	19.939	33.539
Deuda Largo Plazo	174.289	177.649	200.674	178.908	142.702	104.261
Deuda Total	220.506	207.838	207.959	185.744	162.641	137.800
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	220.506	207.838	207.959	185.744	162.641	137.800
Deuda Fuera de Balance	18.355	23.369	26.711	31.569	21.857	23.501
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	238.861	231.207	234.670	217.313	184.498	161.301
Total Patrimonio	153.211	232.465	208.558	187.628	169.530	138.997
Total Capital Ajustado	392.072	463.672	443.228	404.941	354.028	300.297
<b>Flujo de Caja (LTM)</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	n.a.	56.566	n.a.	48.810	45.256	36.231
Variación del Capital de Trabajo	n.a.	(82.392)	n.a.	(4.985)	(38.502)	(18.716)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	n.a.	(25.826)	n.a.	43.825	6.753	17.516
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Inversiones de Capital	n.a.	(22.463)	n.a.	(16.120)	(9.066)	(9.062)
Dividendos	n.a.	(39.958)	n.a.	(39.302)	(43.000)	(52.009)
Flujo de Caja Libre (FCL)	n.a.	(88.247)	n.a.	(11.596)	(45.313)	(43.555)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	n.a.	-	n.a.	1.300	8.200	-
Otras Inversiones, Neto	n.a.	48.038	n.a.	5.243	11.603	10.166
Variación Neta de Deuda	n.a.	22.094	n.a.	23.101	24.840	37.346
Variación Neta del Capital	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Variación de Caja	n.a.	(18.115)	n.a.	18.048	(669)	3.958
<b>Estado de Resultados (LTM)</b>						
Ventas Netas	327.145	350.786	369.107	311.649	264.380	203.517
Variación de Ventas (%)	-11,4%	12,6%	26,9%	17,9%	29,9%	-3,3%
EBIT Operativo	69.700	61.143	59.080	59.425	62.915	52.007
Intereses Financieros Brutos	12.161	12.531	12.807	15.867	17.289	12.830
Alquileres	2.622	3.338	3.816	4.510	3.122	3.357
Resultado Neto	45.356	87.307	79.475	47.427	48.820	44.689

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)

Fuente - Estados Financieros Surtigas - Cálculos Fitch Ratings  
n.a. - No aplica.

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 9 de Febrero de 2012

Acta Número: 2538

Objeto del Comité: Calificación Original

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.

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno. Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 12, 2011)

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, Jorge Yanes y María Pía Medrano. \*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 CALIFICACION 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 METODOLOGIAS ESTAN 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 © 2012 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 afirmó 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.