

Enka de Colombia S.A. (ENKA)

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	Calificación
Emisión de Bonos Ordinarios	B(col)

Perspectiva

Negativa

Resumen Financiero

ENKA

(Millones COP)	30-Sep-11	31-Dic-10
Total Activos (\$ Mill)	540.104	540.728
Total Deuda		
Financiera (\$Mill)	23.830	17.621
Ingresos (\$Mill)	348.092	299.367
EBITDA (\$Mill)	4.055	5.752
EBITDA (%)	1,2	1,9
Deuda / EBITDA (x)	5,9	3,1
EBITDA / intereses (x)	7,5	5,7

Factores relevantes de la calificación

Alta Volatilidad de los Resultados Operativos: A pesar del incremento en el volumen de ventas e ingresos, el desempeño financiero de ENKA continúa evidenciando la vulnerabilidad de la empresa ante factores como los movimientos del tipo de cambio, la volatilidad en el costo de las materias primas y las fuertes presiones competitivas en los mercados que atiende. Durante los últimos doce meses que cerraron en septiembre del año 2011, la empresa registró un EBITDA de 4.055 millones de pesos, un 1,2% de las ventas y un 30% inferior al obtenido en diciembre 2010 (5.752 millones de pesos). Asimismo, la empresa ha estado registrando flujo de caja operativo negativo desde el año 2009, derivando en incrementos de endeudamiento y reducción en las posiciones de efectivo.

Ambicioso Plan de Inversiones de Capital: Durante los próximos dos años, ENKA planea realizar inversiones de capital por aproximadamente 48 millones de dólares, incluyendo el capital de trabajo requerido por los proyectos, enfocadas a ejercer un mayor control sobre los costos de energía, así como también para desarrollar una nueva línea de negocio que fortalezca la base de ingresos. Si bien se considera que dichas inversiones son cónsonas con la estrategia de la empresa y podrían contribuir a la obtención de una generación operativa más robusta a largo plazo, la cuantía de la inversión y el endeudamiento asociado imponen retos en términos de la velocidad en que se rentabilicen estas inversiones.

Amplios Niveles de Liquidez: Durante los últimos años, la empresa ha registrado amplios indicadores de liquidez, resultado de los beneficios provenientes del acuerdo de reestructuración financiera. Al cierre de septiembre del año 2011, los niveles de efectivo e inversiones temporales cubrían en 5,95 veces la deuda de corto plazo. Sin embargo, el registro de flujo de caja operativo negativo, explicado principalmente por mayores inversiones en capital de trabajo, ha venido reduciendo la posición en inversiones líquidas.

Diversificación de Ingresos: Las operaciones de ENKA se han beneficiado durante los últimos años por la diversificación geográfica y de productos, lo cual ha permitido recuperar, parcialmente, los volúmenes de venta en sus diversas líneas de negocio, luego de la abrupta reducción registrada en los años 2007-2008. Durante los primeros 9 meses del año 2011, un 38% de los ingresos de la empresa provinieron de exportaciones, constituidos principalmente por productos de la línea de hilos industriales hacia países de Latinoamérica. Parte de las inversiones de capital proyectadas por la empresa están destinadas a profundizar la diversificación de los ingresos, en términos de productos.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Negativa: La perspectiva negativa refleja el incremento del endeudamiento prospectivo, producto del ambicioso plan de inversiones de capital de la empresa programado para los próximos dos años. Dicho plan impondrá considerables retos a ENKA, en términos de la eficacia para lograr que las nuevas inversiones deriven en una expansión de la base de ingresos y en un mejor control de los costos operativos, que permitan fortalecer la generación operativa, para así no generar deterioros adicionales a los indicadores de protección crediticia de la empresa.

Liquidez y Estructura de deuda

Mantenimiento de liquidez dependerá de la rentabilidad de las nuevas inversiones: Si bien ENKA tiene planificado obtener financiamiento de largo plazo para ejecutar el programa de inversiones previsto, se espera que la cuantía del plan de inversiones de capital afecte en mayor o menor medida los indicadores de liquidez, dependiendo de la capacidad que tenga la empresa de generar rentabilidad de las inversiones planificadas y robustecer la generación de flujo de caja operativo.

Analistas

Jorge Yanés
+571 326 9999 Ext. 1170
Jorge.Yanes@fitchratings.com

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

Eventos Recientes

Durante el año 2011, la empresa ha estado desarrollando dos proyectos para reforzar la diversificación de sus ingresos y para ejercer un mayor control de sus ingresos operativos. El primero de ellos en términos del grado de avance en su desarrollo consiste en la instalación de una facilidad de generación eléctrica, con la cual la empresa espera generar ahorros en su costo de energía anual. Dichas instalaciones implicarían una inversión de USD 19 millones incluyendo el capital de trabajo, para lo cual se cuenta con un financiamiento bancario de 12,6 millones de dólares. El proyecto tendrá una capacidad de generación de 14 MW, con el cual se proyecta que supla entre un 60% y un 70% las necesidades de energía de ENKA a partir del segundo trimestre del año 2013. Es importante destacar que durante el año 2011 los costos operativos de la empresa estuvieron afectados en parte por el incremento de 19% en los costos de energía eléctrica.

El segundo proyecto de relevancia, denominado PET Botella-a-Botella, consiste en la recolección de botellas de PET para su reciclaje y conversión en resinas utilizables para la producción de envases que tengan contacto con alimentos. Para ello la empresa construirá facilidades de producción que implican una inversión de capital estimada de USD 29 millones, incluyendo el capital de trabajo necesario para iniciar el proyecto. Esta nueva planta tendrá una capacidad de producción de 18.000 toneladas por año. Es importante destacar que ENKA ha estado en negociaciones con las principales embotelladoras de bebidas en Colombia para facilitar la comercialización del producto, un vez que comience operaciones esta nueva planta, estimado en el primer trimestre del año 2013.

Durante los primeros 9 meses del año 2011, la empresa logró incrementar sus volúmenes de venta en 4,2% hasta alcanzar 40.743 toneladas, este incremento estuvo explicado principalmente por el mercado de exportación, el cual registró una expansión en volumen del 12,9%, aumentando su participación hasta el 38,2% de los volúmenes comercializados (Septiembre 2010 36,9%) mientras que el mercado local registró un incremento de 3,9%, explicado principalmente por los productos de valor agregado. Es importante destacar que a finales del año 2010, el Gobierno Nacional redujo los aranceles de los insumos y productos del sector textil hasta el 5% desde el 15%, lo cual incrementa las presiones competitivas que enfrenta ENKA en el mercado local. Sin embargo, en agosto del año 2011, el Gobierno realizó un ajuste a esta reforma, incrementando los aranceles a los productos comercializados por ENKA hasta el 10%, mitigando las presiones competitivas por parte de productos importados.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

A pesar del incremento en el volumen de ventas e ingresos, el desempeño financiero de ENKA continúa evidenciando la vulnerabilidad de la empresa ante factores como los movimientos del tipo de cambio, la volatilidad en el costo de las materias primas y las fuertes presiones competitivas en los mercados que atiende. Al cierre de septiembre del año 2011, la empresa registró un EBITDA LTM (últimos doce meses) de 4.055 millones de pesos, un 1,2% de las ventas, inferior al obtenido en diciembre 2010 (5.752 millones de pesos). Es importante destacar que, como parte de la estrategia operativa y financiera de la empresa, ENKA contrata mecanismos de cobertura para mitigar en cierta medida la exposición a la volatilidad del tipo de cambio.

Asimismo, es importante hacer notar que la comercialización de los productos de ENKA implica un precio de venta cuya contribución implícita es un monto absoluto sobre el costo de ventas, por lo cual incrementos en el costo de las materias primas se refleja en un incremento proporcional en los ingresos, pero se reducen los márgenes operativos.

Por su parte, si bien el flujo generado por las operaciones (FGO) se ha mantenido en valores positivos desde el año 2010, las mayores inversiones en capital de trabajo han estado afectando la generación de flujo de caja operativo. En este sentido, al cierre de septiembre del año 2011, el FCO LTM registró un resultado negativo de 4.740 millones de pesos, arrastrando el flujo de caja libre hasta un déficit de 9.904 millones de pesos. La poca predictibilidad de la generación de caja operativa de la empresa es uno de los factores que limitan la calificación asignada.

Durante el año 2011, las mayores necesidades de capital de trabajo y la volatilidad característica de la utilidad operativa derivaron en un incremento del apalancamiento y en una reducción de los niveles de liquidez. Al cierre de septiembre del año 2011, la relación de

Criterios relacionados

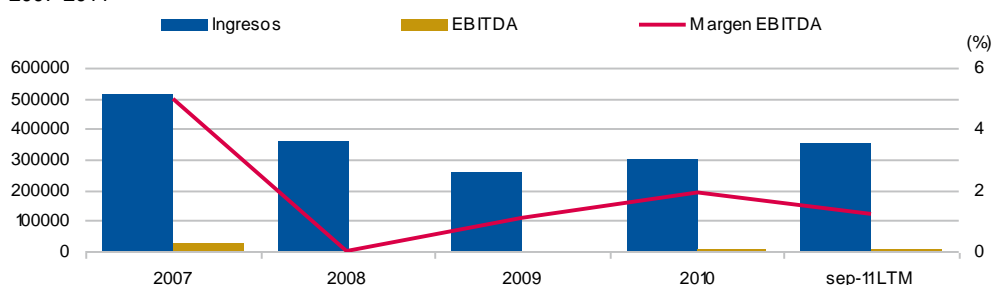
- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Agosto, 2011.

deuda financiera a EBITDA se incremento hasta 5,8 veces (Diciembre 2010: 3,04 veces), mientras que la relación de EBITDA a gastos financieros se ubicó en 6,15 veces.

Es importante resaltar que ENKA aún cuenta con amplios niveles de caja e inversiones temporales, los cuales cubren en 5,9 veces la deuda de corto plazo, además de una cartera de cuentas por cobrar que alcanza 102.402 millones de pesos y que por políticas de la empresa se encuentra garantizadas en su mayor parte por empresas aseguradoras locales, incrementando la expectativa de recaudo de la misma. Sin embargo, la deuda prospectiva asociada a los ambiciosos proyectos a ser implementados en los próximos años, impondrá considerables retos a la empresa en términos de la generación operativa que debe alcanzar para no reducir de manera importante los niveles de liquidez y para evitar generar deterioros adicionales a su perfil financiero.

Ingresos, EBITDA y Margen

2007-2011



Fuente: ENKA

Perfil

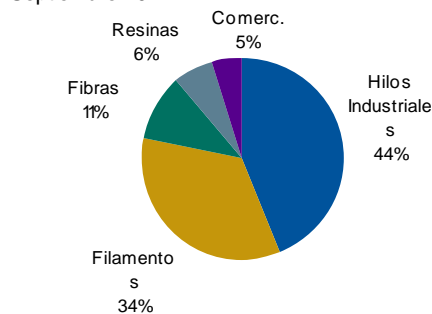
ENKA fue creada en 1964 para la producción de polímeros y fibras sintéticas (Poliéster y Nylon). Actualmente, ENKA es el mayor fabricante de fibras sintéticas del Grupo Andino atendiendo la industria textil y química, además de suministrar las materias primas del plástico y el material de refuerzo para la fabricación de llantas. Su planta de producción está ubicada en el municipio de Girardota, a 28 km de Medellín. En el año 2009, ENKA comenzó las operaciones de una planta de reciclaje de PET, con una capacidad de procesamiento de 11.000 toneladas de botellas al año, con el objetivo de convertir las botellas de PET en materia prima para la producción de fibras de valor agregado para la producción textil. Este proyecto implicó la organización de cooperativas encargadas del proceso de recolección y transporte hasta los centros de acopio del material a ser reciclado.

Dado que la empresa mantiene una emisión de bonos en circulación y sus acciones cotizan en la bolsa de valores local, ENKA está sometida a la supervisión por parte de las autoridades regulatorias del país, lo cual promueve el establecimiento de prácticas adecuadas de gobierno corporativo. La propiedad accionaria se encuentra distribuida entre inversionistas locales, tanto individuales como institucionales.

Los ingresos de la empresa están explicados principalmente por la comercialización de cuatro líneas de productos: Fibras, Hilos Industriales Filamentos y Resinas. Como se comentara anteriormente, la empresa ha promovido la venta de productos de mayor valor agregado dentro de cada línea, cónsono con la estrategia de incrementar la contribución por unidad de producción.

Ingresos por Productos

Septiembre 2011

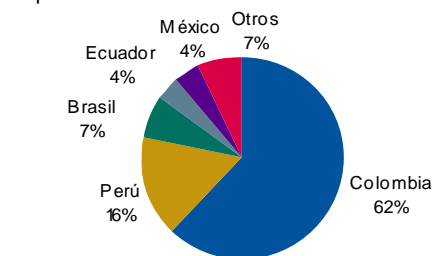


Fuente ENKA

En lo que se respecta a la distribución geográfica de las ventas, la empresa se ha esforzado en penetrar mercados en donde tienen ventajas competitivas por la cercanía geográfica, resultando en una mayor velocidad de respuesta en el envío de los productos a los clientes. Las ventas locales continúan siendo la principal fuente de ingresos, mientras que en los mercados internacionales, Perú se ha consolidado como el principal destino de exportación, acumulando un 16% de las ventas de la empresa durante los 9 primeros meses del año 2011.

Ingresos por Países

Septiembre 2011



Fuente ENKA

Estrategia y Posición Competitiva

Durante los últimos años la estrategia de ENKA se ha basado en la promoción de productos de valor agregado, especialmente hilos industriales, fibras y filamentos, con el objeto de generar un mayor margen operativo. Asimismo, la empresa ha realizado grandes esfuerzos en ejercer un mayor control sobre sus costos operativos, lo cual ha resultado en cambios estratégicos tales como la sustitución de la producción de ciertos insumos utilizados para sus operaciones por importaciones provenientes de empresas asiáticas, con lo cual se benefició la gestión de capital de trabajo y el flujo de caja operativo de la empresa.

Si bien la mayor parte de los productos comercializados por ENKA son poco diferenciados, la empresa ha realizado esfuerzos para lograr la fidelidad de los clientes a través de la calidad, especialmente en productos pertenecientes a la línea de hilos industriales, los cuales tienen altas exigencias por parte del cliente objetivo. Adicionalmente, la propuesta de valor de la empresa incluye la mejor adaptación a las necesidades de los clientes en términos de especificidad y disponibilidad de los productos, principalmente en aquellos de mayor valor agregado.

Durante el año 2009, ENKA inició la operación de una planta de reciclaje para lograr la sustitución de materia prima virgen por PET reciclado en la línea de fibras, lo cual ha convertido a la empresa en el mayor operador de reciclaje de PET en el país. A través de este proyecto, la empresa ha ejercido un mayor control sobre el costo de las materias primas, a la vez que es cónsono con la estrategia de responsabilidad social de ENKA, basada en la

conservación del medio ambiente. En este sentido, la empresa creó la marca EKO, la cual agrupa a todos los productos realizados con base en PET reciclado, con el objeto de alinearse con las tendencias actuales de desarrollo sostenible y crear fidelidad en clientes que valoran estas iniciativas.

La industria de fibras sintéticas ha venido expandiéndose a nivel global a tasas significativas, desplazando el uso de fibras naturales como el algodón. Dicha tendencia puede ser explicada en parte por las ventajas técnicas comparativas de las fibras sintéticas y la mayor confección de textiles especializados que requieren este tipo de fibras. La producción mundial de este tipo de productos está liderado por China, lo cual representa fuertes presiones competitivas en términos de precios para el resto de los participantes de este mercado.

Dada la poca diferenciación de los productos y la limitada capacidad de definir los precios en este mercado, las empresas basan su rentabilidad en la obtención de eficiencias operativas. En este sentido, las grandes empresas se benefician de las economías de escala en la producción y en la adquisición de materias primas, mientras que las empresas con menor capacidad instalada pueden competir produciendo fibras sintéticas especializadas, adaptándose a necesidades específicas de sus clientes objetivo. El costo de las materias primas sigue en mayor medida la tendencia de los precios del petróleo, así como también es influenciado por el precio de productos sustitutos como el algodón. Dado que el costo de las materias primas representa cerca del 70% de los costos de producción, la gestión del capital de trabajo y la obtención de economías de escala resulta clave en este mercado.

Características de la Emisión

La emisión de bonos ordinarios objeto de la presente calificación tiene las siguientes características:

Tipo de Emisión	Bonos ordinarios
Monto de la Emisión	\$30.000 Millones
Saldo Actual de la Emisión	\$6.707 Millones
Fecha de Redención	40 cuotas trimestrales (durante el periodo 2012-2021)
Tasa de Interés**	DTF / 2 T.V.

A comienzos de la década de 2000, el sector textil en Colombia atravesó por una difícil situación que afectó directamente la rentabilidad de la empresa. Esta condición se profundizó aun más por la volatilidad del entorno económico presente en los mercados de exportación, lo cual forzó a ENKA a realizar una reestructuración de sus acreencias bajo el amparo de la Ley 550 de 1999. Dicha reestructuración contempló el pago de las acreencias externas, que incluían entidades financieras, tenedores de bonos y proveedores.

En el caso de la emisión de bonos anteriormente descrita, las condiciones resultantes luego del proceso de reestructuración financiera implicaron que el pago de los intereses de los bonos se comenzara a realizar a partir del año 2008, mientras que las amortizaciones de capital están programadas en 40 pagos trimestrales a partir de marzo de al año 2012.

Enka de Colombia S.A.
Resumen Financiero -

Cifras en Millones de Pesos

	Sep-11	2010	2009	2008	2007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo LTM	4.055	5.752	2.929	167	25.557
EBITDAR Operativo LTM	4.055	5.752	2.929	167	25.557
Margen de EBITDA (%) LTM	1,2	1,9	1,1	0,0	5,0
Margen de EBITDAR (%) LTM	1,2	1,9	1,1	0	5,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) LTM	4,4	2,5	(23,3)	(0,9)	3,2
Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM	(2,8)	(7,8)	(8,7)	8,4	2,2
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM	(1,4)	0,1	(3,0)	(5,0)	2,5
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos LTM	39,0	12,0	(21,5)	(1,3)	3,6
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,5	5,7	1,2	0,0	4,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,5	5,7	1,2	0,0	4,9
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM	0,5	1,1	0,5	0,0	2,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda LTM	0,5	1,1	0,5	0,0	2,6
FGO / Cargos Fijos LTM	39,0	12,0	(21,5)	(1,3)	3,6
FCL / Servicio de Deuda LTM	(1,1)	(4,2)	(3,1)	4,2	1,7
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda LTM	(0,2)	(2,7)	1,8	11,5	5,1
FCO / Inversiones de Capital LTM	(0,9)	(18,6)	(2,3)	4,3	2,3
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO LTM	1,1	1,5	(0,3)	(3,3)	1,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo LTM	5,9	3,1	6,0	89,9	1,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo LTM	4,0	1,7	(4,6)	(253,8)	(0,3)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo LTM	5,9	3,1	6,0	89,9	1,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo LTM	4,0	1,7	(4,6)	(253,8)	(0,3)
Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM	2,8	5,8	14,5	16,7	5,8
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Balance					
Total Activos	540.104	540.728	600.217	609.556	661.337
Caja e Inversiones Corrientes	7.556	7.789	31.063	57.397	33.143
Deuda Corto Plazo	7.543	4.275	3.946	4.442	4.442
Deuda Largo Plazo	16.287	13.346	13.511	10.564	21.713
Deuda Total	23.830	17.621	17.457	15.006	26.155
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	23.830	17.621	17.457	15.006	26.155
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	23.830	17.621	17.457	15.006	26.155
Total Patrimonio	450.089	458.772	200.077	517.330	555.276
Total Capital Ajustado	473.919	476.393	217.534	532.336	581.431
Flujo de Caja (LTM)					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	20.472	11.054	(53.002)	(8.040)	13.635
Variación del Capital de Trabajo	(25.129)	(33.185)	37.660	46.766	6.118
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(4.657)	(22.131)	(15.342)	38.726	19.753
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(5.133)	(1.193)	(6.736)	(8.926)	(8.697)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre (FCL)	(9.790)	(23.324)	(22.078)	29.800	11.056
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	8.943	50	(4.256)	(4.442)	(3.721)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiamiento)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(847)	(23.274)	(26.334)	25.358	7.335
Estado de Resultados (LTM)					
Ventas Netas	348.092	299.637	254.741	354.979	511.562
Variación de Ventas (%)	24,6	17,6	(28,2)	(30,6)	(6)
EBIT Operativo	(7.885)	(7.110)	(10.628)	(15.123)	7.694
Intereses Financieros Brutos	539	1.009	2.358	3.445	5.235
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(6.721)	465	(10.873)	(27.003)	11.907

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 Noviembre de 2011
Acta Número: 2384
Objeto del Comité: Revisión Periódica

La calificación 'B(col)' Implica una calidad crediticia significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago oportuno depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

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)*: Carlos Ramírez, Julio Ugueto y José Luis Rivas. *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. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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. 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 sólo 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, 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. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.