

Enka de Colombia S.A.

Enka Informe de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Largo Plazo BB(col)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo Positiva

Información Financiera

Enka de Colombia S.A.

(COP millones)	UDM	
	30 jun 2015	31 dic 2014
Ventas	353.581	25.309
EBITDA	28.930	18.186
Margen EBITDA (%)	8	6
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	n.a.	9.355
Flujo de Caja Libre (FCL)	n.a.	(14.178)
Efectivo e Inversiones Corrientes	17.843	10.649
Deuda Total Ajustada	75.977	76.510
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,6	4,2
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	1,7	6,7
EBITDA/Intereses (x)	6,1	6,3

UDM: Últimos 12 meses; x: veces
Fuente: Enka

Factores Clave de la Calificación

Perspectiva Positiva: La Perspectiva de la calificación refleja la expectativa que Enka de Colombia S.A. (Enka) siga fortaleciendo su generación operativa, una vez que consolide la operación de la línea de reciclaje de PET Botella a Botella. Además, el nivel bajo de inversiones de capital contemplado para los siguientes años, le permite suponer una generación importante de flujo de caja libre (FCL) positivo, para atender vencimientos de deuda y seguir con el proceso de desapalancamiento.

Fortalecimiento de Generación Operativa: La depreciación del tipo de cambio y la entrada en operación de los proyectos estratégicos han fortalecido su generación operativa. Los ahorros generados con la puesta en marcha de la planta de autogeneración eléctrica se han reflejado en una estructura de costos más liviana. La entrada de la línea de reciclaje de PET Botella a Botella ha fortalecido y diversificado sus ingresos. Fitch Ratings considera que la exposición de esta línea de negocios brindará mayor estabilidad y previsibilidad a la generación de flujo de caja operativo.

Reducción de Apalancamiento: El apalancamiento se redujo significativamente por la mayor generación operativa. A junio de 2015, la relación deuda financiera a EBITDA fue de 2,6 veces (x), lo que contribuye a disminuir su vulnerabilidad a la naturaleza cíclica de esta industria. La calificación considera la expectativa de que los niveles de apalancamiento se mantengan inferiores a 3x. En los siguientes años, Fitch no contempla inversiones de capital significativas que impliquen presiones adicionales sobre el flujo operativo.

Negocio de Alto Riesgo: La calificación incorpora la baja previsibilidad de la generación de flujo de caja operativo (FGO) de Enka, puesto que las líneas tradicionales aun representan la mayor parte del negocio. Sus operaciones se ven impactadas por la volatilidad de sus volúmenes de venta, así como por la exposición de su negocio a variables exógenas. Fitch valora positivamente la implementación del proyecto de PET Botella a Botella.

Diversificación de Ingresos: Enka ha venido realizando esfuerzos por lograr una diversificación geográfica mayor que mitigue el impacto en sus operaciones por el comportamiento cíclico de la industria química y las fuertes presiones competitivas en sus mercados principales. Durante el primer semestre de 2015, 52% de sus ingresos provinieron de exportaciones, lo que permitió, en parte, atenuar la baja en las exportaciones a Brasil y del mercado interno. Aun así, ante la incertidumbre del mercado venezolano, los ingresos pueden disminuir por el cierre de exportaciones a dicho país.

Menores Presiones de Liquidez: La exposición a riesgo de refinanciamiento ha sido parcialmente mitigada por las disponibilidades en efectivo que mantiene la empresa, el fortalecimiento de la generación de flujo de caja, adecuado perfil de vencimiento de la deuda y el reciente acceso a líneas de crédito con la banca local, que le brindan flexibilidad adicional en caso de requerirlo.

Sensibilidad de la Calificación

Factores Negativos: Un nivel bajo de utilización de la capacidad instalada de nuevas líneas de producción que limiten la capacidad de generación de FCL positivo; reducción de los volúmenes de venta; e inversiones de gran importancia financiadas con deuda.

Factores Positivos: Sostenibilidad y predictibilidad de la generación de FCL positivo y fortalecimiento de negocios con volúmenes predecibles.

Analistas

Catalina de Mendoza
+5 (71) 307-5180 ext. 1026
catalina.demendoza@fitchratings.com

José Luis Rivas
+5 (71) 307-5180 ext. 1016
joseluis.rivas@fitchratings.com

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

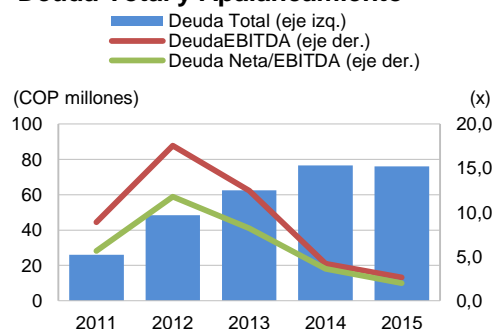
En los últimos años la liquidez de Enka se ha visto presionada dadas las inversiones acometidas estimadas en más de USD44 millones. Sin embargo, la generación operativa de la compañía ha mejorado con la puesta en marcha de los proyectos, lo que es determinante para proveer los fondos para el pago de los compromisos financieros.

Amortización de Deuda y Liquidez

A junio 30, 2015	(COP millones)
Corriente	22.480
2 años	4.043
3 años	8.342
4 años	8.693
5 años	9.061
6 años en adelante	23.358
FCO	39.828
Caja	17.843

Fuente: Enka

Deuda Total y Apalancamiento



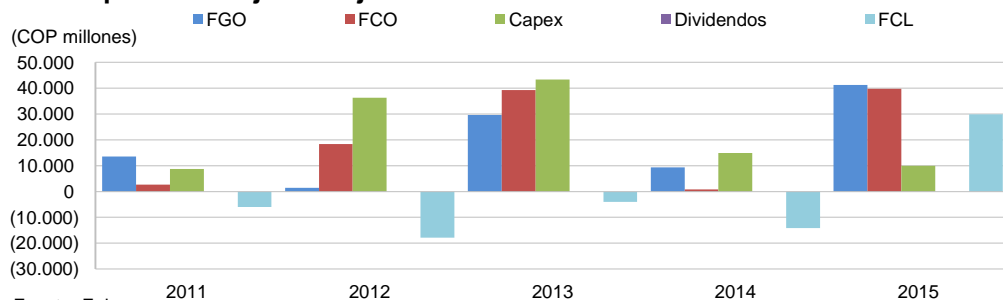
Fuente: Enka

Al 30 de junio 2015, la empresa mantenía COP17.843 millones en caja, para atender vencimientos de deuda corriente de COP22.480 millones. Los bancos ampliaron los cupos de crédito de Enka dado su mejor desempeño. Bancolombia aprobó la ampliación de los cupos de crédito para operaciones de factoring hasta COP15.000 millones y financiación de corto plazo hasta USD12 millones y Colpatría confirmó la aprobación de un cupo de crédito para operaciones de corto plazo por COP12.500 millones. La empresa no contempla en el corto plazo la realización de inversiones de montos importantes sino consolidar los proyectos actuales, por lo que no se espera presiones adicionales sobre la liquidez de la empresa.

Análisis del Flujo de Caja

A diciembre de 2014 y los últimos 12 meses (UDM) a junio de 2015, la empresa mejoró sus niveles de rentabilidad y generación de flujo de caja, favorecido por los ingresos mayores generados por el EKO PET, los ahorros asociados al proyecto de generación eléctrica, racionalización de costos, así como por la depreciación del tipo de cambio. En tal sentido, a junio de 2015, Enka generó EBITDA por COP28.930 millones, siendo significativamente mayor a los COP8.160 millones generados en el mismo período de 2014. Fitch estima que, al cierre de 2015, la empresa genere un margen EBITDA cercano a 8%.

Desempeño de Flujo de Caja



Fuente: Enka

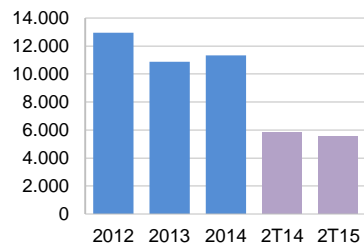
Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014).

Ventas Hilos Industriales

2012-2T15

(Toneladas)

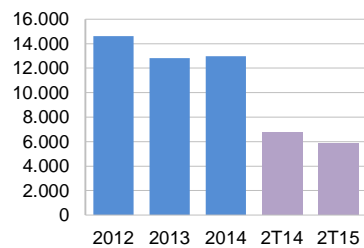


Fuente: Enka

Ventas Filamentos

2012-2T15

(Toneladas)

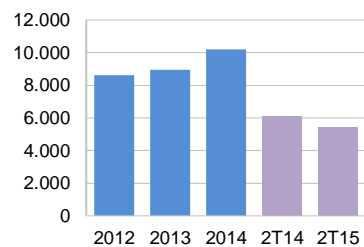


Fuente: Enka

Ventas Fibra

2012-2T15

(Toneladas)

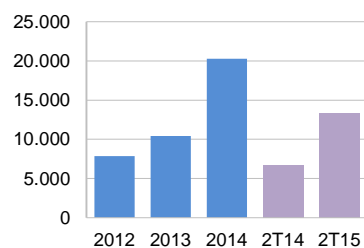


Fuente: Enka

Ventas Resina

2012-2T15

(Toneladas)



Fuente: Enka

Al cierre de 2014, el flujo de fondos operativos (FFO) de Enka llegó los COP9.355 millones, lo que cubrió las necesidades de capital de trabajo que alcanzaron los COP8.592 millones, llegando a un Flujo de Caja Operativo (FCO) de COP763 millones. El capex fue de COP14.941 millones explicado por la finalización de los proyectos de reciclaje de PET Botella a Botella (EKO@PET) y autogeneración, lo que creó un FCL negativo de COP14.178 millones.

A junio de 2015, el flujo de caja operativo de la compañía alcanzó los COP20.051 millones, lo que cubrió el capex por COP1.265 millones y otras actividades de inversión por COP4.525 millones. Lo anterior arrojó un FCL por COP14.261 millones, suficiente para cubrir las necesidades de financiación por COP7.067 millones, dejando un saldo de COP7.194 millones.

Las variaciones de capital de trabajo del último año están explicadas principalmente al negocio de PET con Venezuela, puesto que este negocio opera parecido a una maquila. En deudores queda registrada la venta y en proveedores se registra la materia prima con la que se realizó la venta. Una vez el cliente paga, Enka procede a pagar la materia prima al mismo cliente. Como se ve en el balance, tanto los deudores como los proveedores se incrementan en una proporción muy similar.

Perfil de la Empresa

Enka se creó en 1964 para la producción de polímeros, así como fibras sintéticas de poliamida (Nylon) y poliéster. Se posiciona como el mayor fabricante de fibras sintéticas de Grupo Andino. Atiende a la industria textil y química, además de suministrar las materias primas del plástico y el material de refuerzo para fabricar llantas. En 2009, Enka comenzó las operaciones de una planta de reciclaje de PET para fibra, con una capacidad de producción de 7.500 toneladas al año. Esta tiene el objetivo de convertir botellas de PET recicladas en materia prima para producir fibras de valor agregado alto para la industria textil. En 2014, entró en operaciones la nueva planta de reciclaje de PET Botella a Botella, con capacidad de producción de 18.000 toneladas al año. La empresa recicla cerca de dos millones de botellas diarias, lo cual la convierte en la empresa líder en reciclaje de PET en Colombia.

Operaciones

Hilos Industriales (29,2% de los ingresos)

Durante el primer semestre de 2015 (1S15), las ventas registraron una reducción de 4,8% en términos de volumen y un incremento de 9,6% en términos de ingreso, comparado con el mismo período del año anterior. Esto obedece principalmente a las nuevas homologaciones con grandes llanteras en Estados Unidos y México, así como a la devaluación del peso colombiano, que compensaron parcialmente las menores ventas de lona en Venezuela y Brasil y la reducción de las ventas de Hilo técnico y cuerda.

Filamentos (29,4% de los ingresos)

Las ventas de este producto se concentran en el mercado colombiano y han sido impactadas por el incremento de las importaciones asiáticas y el contrabando. Durante el 1S15, los volúmenes de venta disminuyeron 13,6%, debido a la menor demanda del sector textil en Colombia y en Brasil. Los ingresos se redujeron en 3%, la menor baja fue porque este negocio se vio favorecido por la devaluación.

Fibras (11,2% de los ingresos)

La empresa decidió concentrar la producción de esta línea de negocio a partir de PET reciclados. Durante el 1S15, los volúmenes de venta se redujeron 11,4% y 4,2% en valor. Cabe resaltar que la baja del volumen fue compensada en parte por la devaluación. La reducción fue a causa de una demanda menor en Colombia y Brasil, los principales mercados de este producto. Durante 2014, 37% de las ventas de esta línea de negocio fueron por exportaciones. Sin embargo, con la

desaceleración de Brasil, estas fueron de 39%, a junio 2015.

Resinas (24,5% de los ingresos)

Durante el 1S15, los volúmenes de venta se incrementaron 98%, impulsados por la consolidación de las ventas de EKO PET, la cuales representan 8% del ingreso y la venta de PET a Venezuela.

El EKO PET ha reflejado un gran potencial de crecimiento. A junio de 2015 la ocupación de la planta era de 47%. Se espera que durante 2016 llegue a 75% y en 2017 a 100%. Para lograr lo anterior es necesario continuar fortaleciendo la actividad de recolección de botellas a través de la filial Eko-Red, que gestiona una red de recolección con presencia en gran parte del territorio colombiano. Durante 2015, la capacidad de recolección ha resultado en 2.250 T/mes mayores a las 1.800 T/mes en 2014 y 1.300 T/mes en 2013.

Historial de Calificación

Fecha	Escala	
	Nacional LP	Perspectiva
15 sep 2015	BB+(col)	Estable
19 sep 2014	BB(col)	Estable
27 sep 2013	BB(col)	Estable

LP: Largo Plazo
Fuente: Fitch

Tendencia del Negocio

Los ingresos de la empresa están explicados por su participación en cuatro líneas de productos, hilos industriales, filamentos, fibras y resinas, la mayor parte de sus ingresos provienen de ventas hilos industriales y filamentos.

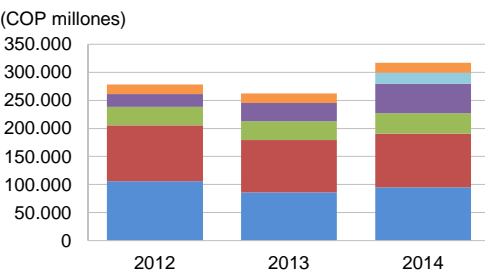
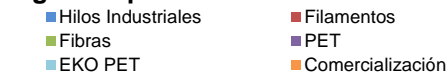
A junio de 2015, el volumen vendido alcanzó las 30.845 toneladas, creciendo 18% con respecto al mismo período del año anterior. Asimismo, los ingresos crecieron 19%. Lo anterior está sustentado por las mayores ventas de resinas e hilos industriales. De las ventas de la empresa, 52% provienen de las exportaciones, principalmente dirigidas a Brasil, Venezuela y Estados Unidos.

Las ventas a Venezuela de PET se realizan por medio de la casa matriz del cliente en Suiza, por lo que, aunque el destinatario es Venezuela, el pagador está en Suiza. Estas ventas son de contado, los contratos se renuevan cada seis meses y el transporte es terrestre. Sin embargo, puede ser marítimo.

Las ventas a Estados Unidos reflejan un crecimiento importante, llegando a representar 4% de los ingresos debido a las mayores ventas de lona para llantas. Durante el 1S15, las ventas a Venezuela y a Estados Unidos compensaron las menores ventas a Brasil, el destino principal de exportación de Enka, el cual ha reducido su demanda debido a un consumo menor de dicho país. En el caso de Colombia se presentó una reducción en fibras y filamentos a causa de una demanda más baja del sector textil. No obstante, estos fueron contrarrestados con ventas mayores de EKO PET.

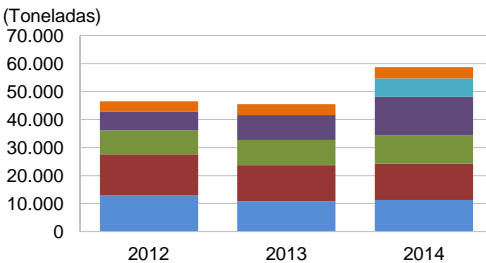
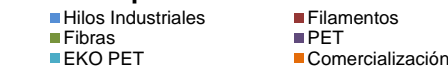
La empresa se ha esforzado en penetrar mercados en donde tiene ventajas competitivas por la cercanía geográfica y por el manejo de tamaño de pedidos acordes con las necesidades de los clientes. Los esfuerzos realizados por Enka para alcanzar una diversificación geográfica mayor le ha permitido compensar parcialmente la disminución de las ventas en el mercado local.

Ingresos por Producto



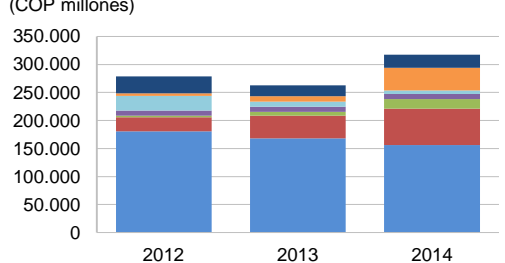
Fuente: Enka

Volumen por Producto



Fuente: Enka

Ventas por Destino



Fuente: Enka

Enka de Colombia S.A.

(COP millones)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2012	31 dic 2013	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017
Resumen de Estado de Resultados						
Ventas	287.266	272.219	325.309	338.548	348.026	353.863
Variación en Ventas (%)	-16,1	-5,2	19,5	4,1	2,8	1,7
EBITDA	2.757	5.018	18.186	24.928	28.815	29.298
Margen de EBITDA (%)	1,0	1,8	5,6	7,4	8,3	8,3
EBITDAR	2.757	5.018	18.186	24.928	28.815	29.298
Margen de EBITDAR (%)	1,0	1,8	5,6	7,4	8,3	8,3
EBIT	-8.280	-5.336	8.163	15.428	19.618	20.252
Margen de EBIT (%)	-2,9	-2,0	2,5	4,6	5,6	5,7
Intereses Brutos	-1.136	-1.149	-2.909	-3.588	-3.197	-2.481
Ganancia antes de Impuestos	-1.596	-8.255	-8.123	11.840	16.422	17.771
Resumen de Balance						
Efectivo Disponible	15.892	21.287	10.649	11.773	16.660	21.463
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	48.386	62.459	76.510	68.556	55.820	42.721
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	48.386	62.459	76.510	68.556	55.820	42.721
Deuda Neta	32.494	41.172	65.861	56.783	39.159	21.257
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA	2.757	5.018	18.186	24.928	28.815	29.298
Intereses Financieros Brutos	-1.136	-1.149	-2.909	-3.588	-3.197	-2.481
Costo Financiero Implícito (%)	2,3	2,1	4,2	4,9	5,1	5,0
Impuesto de Caja				0	0	0
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados				0	0	0
Otro Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	-234	25.732	-5.922	0	-0	0
FGO	1.387	29.601	9.355	21.340	25.618	26.817
Margen de FGO (%)	0,5	10,9	2,9	6,3	7,4	7,6
Variación en Capital de Trabajo	16.988	9.717	-8.592	-9.762	-2.774	-1.838
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	18.375	39.318	763	11.578	22.844	24.979
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total						
Inversión de Capital	-36.281	-43.377	-14.941			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	12,6	15,9	4,6			
Dividendos Comunes						
Adquisiciones/Desinversiones Netas	330					
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-35.951	-43.377	-14.941	-2.500	-5.220	-7.077
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	-17.576	-4.059	-14.178	9.078	17.624	17.902
Margen de FFL (%)	-6,1	-1,5	-4,4%	2,7%	5,1%	5,1%
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos		-671	1.590	0	0	0
Variación Neta de Deuda	23.979	10.125	1.950	-7.954	-12.737	-13.099
Variación Neta de Capital				0	0	0
Variación Total en Caja	6.403	5.395	-10.638	1.124	4.887	4.803
Indicadores de Cobertura (x)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	-0,3	26,2	3,9	6,9	9,0	11,8
FGO/Cargos Fijos	-0,3	26,2	3,9	6,9	9,0	11,8
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	2,4	4,4	6,3	6,9	9,0	11,8
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	2,4	4,4	6,3	6,9	9,0	11,8
Indicadores de Apalancamiento (x)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	17,6	12,4	4,2	2,8	1,9	1,5
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	11,8	8,2	3,6	2,3	1,4	0,7
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	17,6	12,4	4,2	2,8	1,9	1,5
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	-139,4	2,1	6,7	2,8	1,9	1,5
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	13,0	1,0	5,0	2,3	1,4	0,7

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por la agencia. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch de términos como EBITDA, deuda o flujo de caja libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fuente: Informes de la empresa y Fitch

Relación con los Medios:

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Octubre 16, 2015
Acta Número: 4173
Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'BB(col)' Especulativa. Representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

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 (Diciembre 19, 2014).

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. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia O'Byrne, Julio Ugueto 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

Las calificaciones 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones 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. 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, 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. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.