

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

31 de octubre de 2018
FITCHCA SV-215-18

Licenciada
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón
Superintendente Adjunto de Valores
Superintendencia del Sistema Financiero
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de **Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados, (FTHVANDA01)**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

FITCH CENTROAMÉRICA S.A.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Eduardo Alfaro
Valentín Arrieta
Melissa Franco

Hencorp Valores Ltda. Titularizadora
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

Títulos con Cargo a FTHVAND01

Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados

Informe de Clasificación

Índice	Página
Clasificación	1
Resumen de la Transacción	1
Factores Clave de la Clasificación	1
Sensibilidad de la Clasificación	2
Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información	2
Descripción del Originador	3
Estructura Financiera y Legal de la Transacción	3
Estado Actual de la Emisión	5
Análisis del Activo Subyacente	5
Tamaño del Programa con Relación a Otros Pasivos de ANDA	6
Proyecciones Financieras	6
Riesgo de Contraparte	6

Clasificación

Emisión	
Única	AA-(slv)

Perspectiva

Emisión	Estable
---------	---------

Estructura de la Transacción

Clase	Clasificación	Perspectiva	Monto (USD millones)	Tasa de Interés (%)	Vencimiento
Única	AA-(slv)	Estable	146.4	7.25	180 meses

La clasificación se basa en información provista por el emisor para el corte de junio 30 de 2017. La clasificación no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings afirmó la clasificación nacional de largo plazo de los Títulos de Deuda con Cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01 (FTHVAND01) por un monto de hasta USD146.4 millones. La afirmación de la clasificación de los títulos de deuda FTHVAND01 se debe al soporte que provee a la emisión la estructura, el mecanismo de recaudo, el desempeño bueno de los flujos cedidos y los niveles de cobertura que estos ofrecen al servicio de deuda. Asimismo, la clasificación de los títulos de deuda FTHVAND01 toma la calidad crediticia del emisor como punto de partida. La deuda de flujos futuros con relación al balance general y el riesgo de desviación son elementos que atan la clasificación actual a la calidad crediticia del emisor. Al mismo tiempo, la clasificación contempla el pago oportuno mensual y de capital e intereses, con período de gracia de 24 meses.

Factores Clave de la Clasificación

Calidad Crediticia del Originador: Dado que los flujos vinculados a esta transacción dependen del desempeño operativo del originador, la clasificación está relacionada con la calidad crediticia de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA). La calidad crediticia de ANDA está estrechamente relacionada con la calidad crediticia del soberano por el soporte que la compañía recibe de este.

Riesgo de Desempeño y Evaluación de Negocio en Marcha no Limitan la Clasificación: El puntaje de evaluación de negocio en marcha (GCA; por sus siglas en inglés para *going concern assessment score*) proporcionado por el grupo de Finanzas Corporativas (GC1), permite una diferencia de hasta seis niveles (*notches*) con respecto a la clasificación nacional de largo plazo del emisor. También se cree muy probable la operación continua del negocio en caso de incumplimiento. Sin embargo, factores adicionales limitan este diferencial. Fitch espera que los recaudos no sean interrumpidos y se genere flujo de efectivo para servir la deuda. Junto con lo anterior, la empresa deberá continuar proporcionando servicios tanto de agua como de alcantarillado y seguir generando facturas.

Deuda de Flujos Futuros Alta con Relación al Balance General: A agosto de 2017, la deuda de flujos futuros representaba 22% de la deuda total de ANDA. Al contemplar el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a ANDA, la deuda de flujos futuros representa 100% de la deuda de la entidad. Fitch considera que esta relación es alta y aumenta el impacto potencial sobre el pago de la deuda de flujos futuros, lo cual limita el diferencial de la clasificación de la calidad crediticia de ANDA.

Características y Naturaleza del Producto Adecuadas: Los títulos se sustentan en una porción de los ingresos que percibirá ANDA por prestar el servicio de agua y alcantarillado a la población de El Salvador y cualquier otro que esté facultada legal o contractualmente a percibir.

Analistas

Melissa Franco
+57 1 484 6770 ext. 1252
melissa.francogodoy@fitchratings.com
Nicolás Torres
+1 312 368 3117
nicolas.torres@fitchratings.com

Los servicios de agua y alcantarillado son básicos para la población de El Salvador y ANDA tiene el monopolio en el país. Fitch opina que los atributos del producto son adecuados y proporcionan una generación constante de flujo de efectivo.

Riesgo de Desviación: La estructura cuenta con órdenes irrevocables de pago (OIP) que capturan los recursos recaudados por Banco de América Central (BAC) y ANDA. Sin embargo, las OIP no abarcan el total de los entes recaudadores, por lo que, en el caso de que los recursos recaudados no sean suficientes para cumplir con las obligaciones con el fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Sensibilidad de la Clasificación

La Observación Negativa será resuelta una vez que se tenga claridad sobre el efecto final que el impago, por parte del soberano, de los intereses de una deuda con los fondos de pensiones privados podría tener sobre la calidad crediticia en escala crediticia de los emisores de El Salvador. Ello considera que la reanudación de los pagos del servicio de la deuda podría llevar a un aumento de la clasificación soberana de largo plazo en moneda local a un nivel que, en su momento, se determine consistente con su capacidad y voluntad de pago. Es importante resaltar que cambios en la clasificación soberana de El Salvador no necesariamente implican variaciones en las clasificaciones en escala nacional de los emisores del mercado local.

Además, un cambio en el perfil crediticio del emisor afectaría la clasificación de los bonos y se movería en la misma dirección que la de la contraparte.

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los criterios aplicables a esta transacción son:

- “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, del 26 de mayo de 2017. Está disponible en las páginas web de Fitch: www.fitchratings.com y www.fitchcentroamerica.com
- “Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros”, del 12 de agosto de 2015. Está disponible en las páginas web de Fitch: www.fitchratings.com y www.fitchcentroamerica.com

Simulación

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos por parte del patrimonio autónomo, Fitch realizó varias simulaciones en distintos escenarios con las características definitivas de los títulos. Hizo una verificación para determinar si los flujos de caja estresados y los mecanismos de mejoras crediticias provistos por la transacción son suficientes para cubrir el pago oportuno tanto de capital como de intereses. Para ello, utilizó un modelo de flujo de caja adecuado a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos, en concordancia con la especificación en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

ANDA, como originador, y Hencorp Valores, S.A., como estructurador y administrador de la emisión, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente y las proyecciones del fondo, incluyendo saldo, pagos de interés, amortización de capital y otras variables claves. La información se entregó en el formato solicitado por la clasificadora y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis a ser realizado.

Metodología Relacionada

[Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(Mayo 26, 2017\).](#)
[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros \(Agosto 12, 2015\)](#)

Descripción del Originador

ANDA es una entidad autónoma propiedad del gobierno salvadoreño, creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo No. 341. Este le otorga el monopolio de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como el sistema de alcantarillado de El Salvador.

La junta de gobierno de ANDA está compuesta por un presidente, cinco directores propietarios y cinco adjuntos. El presidente tiene un suplente; ambos son designados por el Presidente de la República. Aunado a esto, los cinco directores propietarios y sus respectivos adjuntos los elige el poder ejecutivo en los ramos de obras públicas, interior, salud pública y asistencia social, así como para el Consejo Nacional de Planificación y Coordinación Económica. El quinto lo asigna la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción.

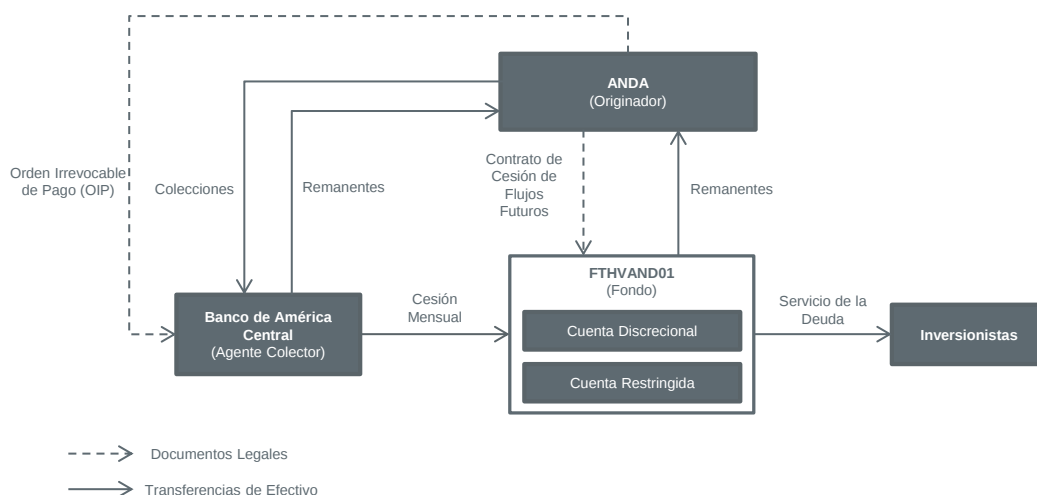
La estrategia de ANDA se alinea con su responsabilidad de proveer el servicio de producción y distribución de agua potable, así como el sistema de alcantarillado en El Salvador. En general, el plan estratégico se enfoca en ampliar la cobertura de servicios básicos en la zona urbana y rural. La compañía puede tomar créditos y colocar bonos y otras obligaciones, pero para ello debe tener la autorización del poder ejecutivo por medio del Ministerio de Economía. Si los mismos son préstamos de corto plazo para capital de trabajo, no necesita de dicha aprobación. El presupuesto de ANDA es aprobado por el Poder Ejecutivo por medio del Ministerio de Obras Públicas. El Banco Central de Reserva de El Salvador nombra a un auditor para la compañía, además de que está fiscalizado por la Corte de Cuentas de la República.

En el área financiera, la compañía busca recursos para realizar la inversión que le permita la mejora y ampliación de los servicios, la reducción de las pérdidas de agua (45% actualmente) y el aumento de eficiencia. El financiamiento de los proyectos (USD219 millones) y la cancelación de la deuda con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica Rio Lempa (CEL; USD146.4 millones) se hará por medio de emisiones de fondos de titularización y créditos avalados y cancelados por el Gobierno.

Estructura Financiera y Legal de la Transacción

La transacción es una titularización de una parte de los flujos futuros de ANDA, correspondientes a una porción de los primeros ingresos percibidos por la empresa. Esto es en razón de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado, de acuerdo con la ley de ANDA, y de cualquier otro ingreso que la entidad esté facultada legal o contractualmente para percibir.

Diagrama de la Transacción



Fuente: Fitch con información proporcionada por Hencorp.

La estructura cuenta con órdenes irrevocables de pago que obligan a capturar y transferir mensualmente los recursos recaudados por BAC y las agencias de ANDA a una cuenta bancaria a nombre del fondo, denominada cuenta discrecional, hasta cumplir con el monto de cesión mensual establecido. Una vez cumplida la obligación mensual, los fondos remanentes se trasladan a la cuenta operativa de ANDA. Debido a que estas órdenes no abarcan la totalidad de los entes recaudadores, si los recursos no son suficientes para cumplir con las obligaciones del fondo, esta condición no limitará la responsabilidad de ANDA de trasladar oportunamente la totalidad del monto de cesión al fondo.

Características de la Emisión

Monto Máximo	USD146,400,000
Tasa Fija	7.25%
Plazo	180 meses
Periodicidad de Pago de Capital	Mensual con período de gracia de 24 meses
Periodicidad Pago de Intereses	Mensual
Monto de Cesión Mensual	Del mes 1 al mes 24: USD960,000 Del mes 25 al mes 180: USD1,490,000
Opción de Redimir Anticipadamente	Al quinto año

Fuente: Hencorp.

Los recursos obtenidos por ANDA a través de la presente emisión serán destinados al pago de sus obligaciones con CEL. Esta es una entidad autónoma creada en 1945 por decreto legislativo y tiene facultades para el aprovechamiento y desarrollo del potencial eléctrico de los recursos naturales de El Salvador.

Prelación de Pagos

Todos los pagos se manejarán a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden.

1. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente a mínimo los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros.
2. Obligaciones a favor de los tenedores de valores.
3. Comisiones a pagar a la sociedad titularizadora.
4. Costos y gastos adeudados a terceros.
5. Originador.

Cuenta Restringida

La cuenta restringida es una cuenta con recursos equivalentes a mínimo los próximos dos montos mensuales de cesión de flujos financieros futuros. Estos fondos servirán para el pago de capital e intereses, comisiones y emolumentos.

Eventos de Incumplimiento

Si 10 días antes de la fecha de pago de intereses o capital de la emisión de valores no se ha completado el monto mensual especificado, se entenderá que ANDA entró en mora de su obligación. En este caso, la entidad contará con un período de hasta 10 días antes de la siguiente fecha de pago de la emisión para cumplir con sus obligaciones mediante un aporte adicional. Si no logra solucionar el evento de mora, se considerará que incumplió con su obligación. Para efectos de esta clasificación, Fitch contempla el pago oportuno mensual y de capital e intereses a iniciar 2 años después de su fecha de colocación, en las fechas de pago establecidas.

Información Importante

Para establecer una claridad aún mayor, la agencia podría acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios, si fuese necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la agencia no provee consejo legal o tributario ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración, al final de este informe, deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este informe requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

Estado Actual de la Emisión

A agosto de 2017 se habían negociado y liquidado 26 tramos que juntos suman un valor de USD137.69 millones a una tasa fija de 7.25% anual. De acuerdo a los estados financieros auditados del FTHVAND01, al 31 de diciembre de 2016, el saldo de los activos en titularización ascendió a USD243,000 millones, de los cuales USD10,560 millones corresponden a corto plazo y USD232,440 millones a largo plazo. Además, la transacción cuenta con un saldo en bancos de USD3.08 millones, monto del cual USD2.98 millones están en la cuenta restringida y USD1.13 millones en la cuenta discrecional.

Análisis del Activo Subyacente

El activo subyacente de esta transacción es una porción de los flujos financieros futuros de los primeros ingresos de ANDA. Mensualmente, los flujos son recaudados y depositados en la cuenta operativa de ANDA, abierta en BAC. El recaudo ocurre a través de bancos, cooperativas, medios electrónicos y agencias de la entidad.

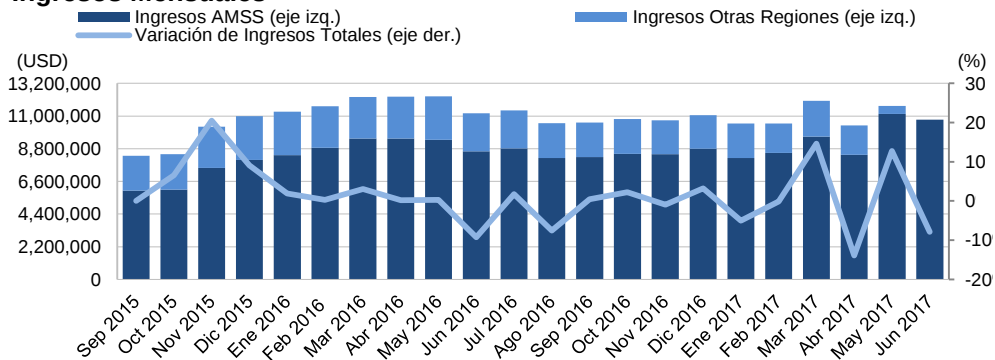
Al ser un monopolio estatal, el ámbito operativo está vinculado de manera importante con los planes de desarrollo del estado salvadoreño. ANDA acordó con el gobierno salvadoreño subsidiar un porcentaje importante de la población a la cual le presta sus servicios. El segmento de la población, favorecido por este subsidio, corresponde principalmente a hogares con ingresos bajos y aquellos ubicados en zonas rurales.

En 2015, el gobierno aprobó una reforma legislativa que permite a ANDA reducir gradualmente el subsidio al consumo de agua por hogar y aumentar el precio medio de venta por metro cúbico. Las modificaciones de tarifas se aprobaron en el acuerdo No. 1279, tomo 408 del Diario Oficial del 10 de septiembre de 2015.

Recaudos

El segmento metropolitano de la población representa la mayor parte de los ingresos por recaudos de la compañía. Por otro lado, en octubre de 2015 se hicieron cambios en el cuadro tarifario, por lo que la diferencia en la cantidad reunida se refleja a partir de noviembre de 2015.

Ingresos Mensuales



Fuente: ANDA.

En opinión de la agencia, la estabilidad de estos flujos que sirven de repago de la emisión estarán relacionados altamente con el desarrollo operativo de la entidad. Como resultado, la clasificación de los bonos estaría ligada estrechamente a la calidad crediticia de ANDA como emisor.

Tamaño del Programa en Relación con Otros Pasivos de ANDA

Al evaluar una transacción de flujos futuros, Fitch considera el tamaño relativo del programa frente a los pasivos totales de la compañía. Para diferenciar materialmente la clasificación del originador de la de la emisión, es importante que esta última represente solo una porción limitada de los pasivos totales de la entidad para minimizar el impacto sobre el pago de la deuda de flujos futuros.

De acuerdo con los estados financieros presentados por ANDA, a junio de 2017 la deuda de flujos futuros en relación con el total de la deuda en el balance general de ANDA representó 17.96%. No obstante, al ser una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal para financiar proyectos clave por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno se saldan primero con los recursos de ANDA y, subsidiariamente, por el Estado. Considerando el aval implícito otorgado por el gobierno salvadoreño a la compañía, la deuda de flujos futuros es 100% del balance general. Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la empresa es alto, razón por la cual la clasificación otorgada está atada a la del emisor.

Proyecciones Financieras

Los flujos de caja proyectados se sometieron a diversas tensiones, mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre dichas tensiones, se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y tasa de cambio. Conforme a los escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda resultaron en niveles acordes con la clasificación asignada.

Riesgo de Contraparte

Como parte de la evaluación de la estructura financiera, Fitch analiza cualquier dependencia de contrapartes. En este caso, analizó la calidad crediticia de ANDA, dada su responsabilidad como originador de la emisión.

ANDA

ANDA es una entidad autónoma propiedad del gobierno salvadoreño, creada en 1961 mediante el Decreto Legislativo No. 341. El decreto le otorga el monopolio en El Salvador de los sistemas de producción y distribución de agua potable, así como el de alcantarillado.

Al ser ANDA una institución estratégica para el bienestar de la población, recibe apoyo estatal de varias formas:

- Recibe precio preferencial de energía eléctrica (70% de sus costos).
- Obtiene financiamiento para proyectos claves del Estado por medio de préstamos internacionales con aval soberano. Las obligaciones avaladas por el gobierno son canceladas primero con los recursos de ANDA y, subsidiariamente, por el Estado.
- Las tarifas son definidas por decreto ejecutivo, por lo que el gobierno puede aumentar su pliego tarifario ante necesidades financieras, como en septiembre de 2015, cuando las incrementó en cerca de 40%, lo que representa aproximadamente USD60 millones más de ingresos anuales. El fin de ello fue dar a ANDA los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones y proyectos de los próximos años.

Fitch considera que las características de los flujos de ANDA proporcionan estabilidad en los recursos a los cuales tendrá derecho el fondo. Además, la empresa ha demostrado ser una entidad importante para los planes del gobierno salvadoreño, lo cual la agencia considera favorable. En septiembre de 2015, se aprobó el cambio tarifario por una variación en el esquema de subsidios a los consumidores que absorbía la compañía.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ANDA - Fondo de Titularización FTHVAND01
Fecha del Consejo de Clasificación	19/oct/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016 No auditada: 30/jun/2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Clasificación de Emisión Única en EAA--(slv); Perspectiva Estable
Link del Significado de la Clasificación	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones 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 clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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 © 2017 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 diseminación de una clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".