

# CGE Distribución S.A.

## CGE Distribución Análisis de Riesgo

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación Largo Plazo	A+(cl)
Línea de Bonos N°389 (Series A y B)	A+(cl)
	F1+ //
L. Efectos de Comercio N°067)	A+(cl)

#### Perspectiva

Calificación Largo Plazo	Estable
Línea de Bonos N°389 (Series A y B)	Estable
L. Efectos de Comercio N°067)	Estable

### Resumen Financiero

(Ch\$MM)	30/06/11 12 meses	31/12/10 12 meses
Total Activos	649.412	663.259
Total Deuda		
Financiera	253.380	250.854
Ingresos	637.103	605.323
EBITDA	27.883	38.544
EBITDA (%)	4.4%	6.4%
Deuda/ EBITDA	9.1x	6.5x
EBITDA/ intereses	9.7x	3.8x

### Informes relacionados

CGE, Septiembre 2011  
Conafe, Septiembre 2011  
Trasnet, Septiembre 2011  
Empresas Emel, Septiembre 2010  
Edelmag, Noviembre 2010  
Gasco, Octubre 2010

### Analistas

Ana Paula Ares  
Senior Director  
+54-11-5235-8121  
[Ana.ares@fitchratings.com](mailto:Ana.ares@fitchratings.com)

Rina Jarufe  
Senior Director  
+56-2-499-3311  
[Rina.jarufe@fitchratings.com](mailto:Rina.jarufe@fitchratings.com)

### Factores relevantes de la calificación

**Baja en la clasificación de las filiales eléctricas del grupo CGE:** La baja en la clasificación de las filiales eléctricas del grupo CGE (Clasificaciones Fitch: IDR en BBB- / escala nacional A+(cl) / acciones en Nivel 2; Outlook Estable), entre ellas CGE Distribución, a A+(cl) desde AA-(cl) realizada por Fitch el 14 de septiembre reciente, refleja la mayor presión en la flexibilidad financiera de estas compañías debido a la deuda de la compañía holding. De acuerdo a la metodología de clasificación de matrices y subsidiarias de Fitch, el análisis del grupo está enfocado en cifras consolidadas dado que la relación entre la compañía matriz y sus subsidiarias es suficientemente fuerte tal que un deterioro en el perfil financiero de la matriz afecta la calidad crediticia de las compañías operacionales.

CGE controla la política de dividendos de sus filiales eléctricas y depende de ellos como la principal fuente de fondos para el servicio de su propia deuda; a la vez que no existen mecanismos que limiten el flujo de caja desde la subsidiaria hacia la matriz. CGE centraliza el manejo de la tesorería del grupo (excluyendo Gasco); las compañías operativas transfieren el exceso de caja a la matriz, la que provee financiamiento a través de créditos intercompañía a sus filiales. Fitch espera un mayor nivel de endeudamiento en las filiales del sector eléctrico debido a una combinación de mayores necesidades de capital de trabajo generadas en el segmento de distribución, la reorganización de activos que fusionó deudas en el segmento de transmisión y las proyecciones de crecimiento e inversiones para el grupo.

**Indicadores Crediticios Consolidados Débiles:** La baja en la clasificación incorpora el continuo debilitamiento de los indicadores crediticios consolidados de CGE y la falta de perspectivas de mejoras significativas en el mediano plazo. El nivel de endeudamiento, medido como Deuda/Ebitda se deterioró a 5,8 veces (x) para el periodo de 12 meses al 30 de junio de 2011 comparado con 4,9x al 31 de diciembre de 2009, aunque muestra una leve mejora con respecto a las 6,2x alcanzadas al 31 de diciembre de 2010. Este indicador incluye el efecto temporal de aumentos en necesidades de capital de trabajo de su negocio de distribución eléctrica debido a un problema de facturación.

**Diversificación del Portafolio de Activos / Sólido Entorno Regulatorio:** CGE se beneficia de un diversificado portafolio de activos en el sector energético chileno, que opera en un marco regulatorio transparente. El segmento eléctrico representó aproximadamente el 49% del Ebitda consolidado por \$304 mil millones registrado en el periodo de 12 meses al 30 de junio de 2011 y casi un 70% del total de dividendos recibidos por la matriz. La estabilidad de la generación de flujo de caja de CGE se sustenta por el crecimiento esperado de la demanda por electricidad en Chile, la transferencia del costo de la energía al consumidor final, y la existencia de contratos de energía con mecanismos de indexación a los costos de combustible. La construcción de la central Nuble y el potencial para los contratos con compañías mineras se espera que impacte positivamente la generación de flujo de caja de CGE. Las clasificaciones también consideran la constante recuperación del negocio de gas en Chile.

**Crece el endeudamiento en CGE Distribución:** Desde 2010 se observa un sostenido deterioro en los indicadores de deuda de la compañía principalmente debido a los problemas de facturación desencadenados desde la puesta en marcha de SAP a comienzos del 2010. El rezago de la facturación generó una caída en la recaudación, mayores gastos de administración e incrementó las necesidades de capital de trabajo, siendo esto financiado con una combinación de deuda bancaria y cuentas mercantiles con la compañía holding. Al cierre del año móvil (LTM) a junio de 2011 CGE Distribución presentó un indicador de deuda financiera (excluyendo cuenta mercantil) / EBITDA de 9,1x (veces), lo que se compara negativamente con las 2,7x registradas a diciembre 2009, y refleja la creciente presión que se observa en los indicadores crediticios de la compañía. Fitch espera que la recuperación de una parte importante de las cuentas por cobrar tome todo este año.

**Fortalecimiento Operacional Tras Reorganización de Activos del Grupo:** Tras la reestructuración de los activos de Emel, Emel Sur que concentra las operaciones de distribución de Emelectric y Emetal, será incorporada como filial a CGE Distribución, fortaleciendo así su posición operacional.

**Factores que podrían derivar en un cambio de calificación**

Una baja en la clasificación del grupo CGE podría ocurrir si en forma sostenida a nivel consolidado CGE presenta un indicador de Deuda / Flujo de caja operativo sobre las 6,0x y si el indicador de Flujo de caja operativo / gastos financieros se deteriora bajo las 3,0x, debido a adquisiciones financiadas con deuda o inversiones significativas en nuevos proyectos. Una acción de *rating* positiva se considera poco probable en el mediano plazo.

**Acontecimientos Recientes**

**Problemas de Facturación**

A partir de enero de 2010, CGE Distribución implementó el sistema de gestión y administración integrado SAP, lo que en una primera etapa presentó inconvenientes en el área de facturación principalmente generando un rezago en las cuentas. Dicho retraso en la facturación durante unos periodos generó importantes montos de cuentas por cobrar y por lo tanto mayores necesidades de financiamiento de capital de trabajo, lo que se tradujo en un importante incremento en la deuda de corto plazo. La compañía estima que durante este año logrará normalizar sus niveles de cuentas por cobrar y así reducir sus niveles de deuda.

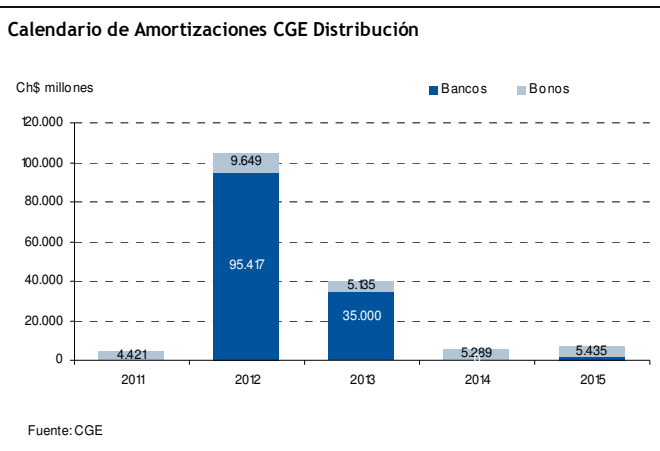
**Reestructuración de Empresas Emel**

Siguiendo el proceso de reestructuración de los activos de Emel, que el Grupo CGE está llevando a cabo, el 24 de marzo de 2011, se aprobó la división de la sociedad en cuatro sociedades anónimas. Una de dichas sociedades, Emel Sur, que conserva sus activos de distribución (Emelectric Dx y Emetal Dx), los que serán incorporados a CGE Distribución, proceso que se espera se concrete antes de fin de año.

**Liquidez y Estructura de deuda**

La estrategia financiera de CGE como grupo, consiste en combinar distintas fuentes de financiamiento tales como aumentos de capital, créditos bancarios, efectos de comercio y bonos. Estas fuentes de financiamiento, se estructuran tanto en la matriz como en las filiales, por lo que las empresas del grupo presentan diferentes indicadores de endeudamiento. Si bien históricamente las filiales del grupo han presentado niveles de endeudamiento menores a los de la compañía holding, desde el año 2010 se observa un sostenido deterioro en los indicadores de deuda de las filiales.

El grupo CGE opera a través de una tesorería centralizada que permite optimizar el manejo de los recursos financieros de corto plazo, mediante la mantención de cuentas corriente mercantiles, administrando así los excedentes o déficit que presenten sus filiales del sector electricidad y sector servicios. No obstante, los planes de financiamiento a mediano y largo plazo se estructuran a nivel de cada filial, de manera tal de adecuarlos a sus propias necesidades.



Durante el 2010, CGE Distribución recibió de su controlador CGE un aporte de capital por Ch\$30.002 millones.

A junio 2011, la deuda financiera de CGE Distribución totaliza Ch\$253.380 millones, lo que representa un fuerte incremento del 44,4% en relación a los Ch\$175.444 millones registrados a diciembre 2009. Este aumento en los niveles de deuda se explica principalmente por el problema de facturación originado en la implementación del SAP antes mencionado. Esta mayor necesidad de capital de trabajo ha sido financiada mediante una combinación de mayor deuda financiera de corto plazo y un mayor uso de cuenta corriente mercantil con la matriz. Esta última se ha reducido a \$13.615 millones al 30 de junio de 2011, luego de alcanzar su *peak* de \$84.884 millones al 30 de septiembre de 2010.

Al 30 de junio de 2011, el nivel de cuentas por cobrar (neto) de CGE Distribución alcanza a \$189.661 millones, cifra que muestra una reducción con respecto al *peak* registrado en septiembre de 2010 con \$219.201 millones. Fitch espera que CGE Distribución logre normalizar sus niveles de cuentas por cobrar en medida relevante hacia fines del año 2011, considerando que dicha cuenta registraba \$101.526 millones a fines de 2009, antes que se presentara el problema de facturación.

CGE Distribución mantiene bajos niveles de caja y equivalentes (1,2% de su deuda financiera total a junio 2011), ya que sus excedentes de caja son repartidos a la matriz mediante dividendos (durante los últimos 3 años CGE Distribución ha repartido el 95% de su utilidad neta) o son administrados por la matriz mediante la cuenta corriente mercantil. La deuda de corto plazo de la compañía, compuesta principalmente por efectos de comercio y deuda bancaria *revolving* representa un 23,9% de la deuda total a junio 2011.

CGE Distribución concentra vencimientos de deuda financiera especialmente en el año 2012. No obstante, al igual que la mayor parte de las empresas del grupo CGE, la compañía posee un amplio acceso al mercado de deuda por lo que el riesgo de refinanciamiento es bajo.

### Resultados Operacionales y Flujo de Caja

Durante 2010, CGE Distribución registró una fuerte reducción en su generación de EBITDA del 40% con respecto a 2009, principalmente producto de menores ingresos explicados por los rezagos en la facturación que se presentaron y por la caída en las tarifas de servicios asociados y por la interrupción de cobros por corte y reposición que implementó la compañía durante casi todo el año en vista de los problemas de facturación. La caída en el EBITDA se explica en gran medida también por el aumento en los gastos de administración asociados a la regularización de la facturación a clientes. Problemas puntuales de facturación, así como el aumento en los gastos de administración persisten durante este año y en parte explican la continua caída en el EBITDA.

A lo anterior se suma también la caída en la demanda por electricidad, la que sin embargo comenzó a mostrar signos de recuperación a partir del mes de mayo de 2010, tras lo cual durante el primer semestre de este año ya se observan mejorías en actividad relevantes al comparar con el primer semestre de 2010. Así, a junio de 2011 en comparación con junio de 2010, los clientes se incrementaron en 3,2% y las ventas físicas en 6,5%.

Para el año móvil (LTM) terminado en junio de 2011, CGE Distribución presenta un EBITDA de \$27.883 millones. El indicador de deuda financiera (excluyendo cuenta mercantil) / EBITDA para el periodo llega a 9,1x, lo que se compara negativamente con las 2,7x registradas a diciembre 2009 y refleja la creciente presión que se observa en los indicadores crediticios de la compañía. La cobertura de intereses medida por EBITDA a Gastos Financieros también se vio debilitada cayendo de 7,4x en diciembre de 2009 a 2,4x a junio de 2011.

Fitch espera que las medidas de endeudamiento comiencen a fortalecerse en la medida que se incrementen los flujos operacionales en línea con la recuperación de la demanda por electricidad, a la vez que se normalicen los gastos de administración ligados a la facturación y cobranza, así como se reduzca la deuda de la compañía.

CGE Distribución presentó un Flujo de Caja Operativo (CFO) negativo durante el 2010 debido a una menor recaudación de sus cuentas por cobrar durante el año. Durante el primer semestre de 2011 ya se observa un CFO positivo de \$39.700 millones, lo que se compara favorablemente con los -\$78.466 millones registrados en el primer semestre de 2010.

### Operaciones

CGE Distribución opera en el Sistema Interconectado Central (SIC), distribuyendo electricidad desde a Región Metropolitana hasta la IX Región. Abasteciendo a más de 1.3 millones de clientes. Sus ventas físicas alcanzaron 6.447 GWh al cierre del ejercicio anual a diciembre de diciembre de 2010, y 1.735 GWh al cierre del primer trimestre de 2011.

Evolución Ventas Físicas CGE Distribución	
Año	Ventas Físicas (GWh)
2000	2.736
2001	2.929
2002	3.077
2003	3.334
2004	3.557
2005	5.338
2006	5.695
2007	6.493
2008	6.364
2009	6.362
2010	6.447
Junio 2010	3.186
Junio 2011	3.393

Fuente: CGE Distribución

### Distribución de Energía Eléctrica

La demanda por electricidad en las zonas de concesión de CGE Distribución ha sido principalmente impulsada por el crecimiento demográfico y económico de dichas regiones: mientras en el año 2001 la energía vendida fue de 2.929 GWh, en diciembre de 2010 ésta alcanzó los 6.447 GWh. En tanto, mientras en el año 2001 los clientes totalizaban 630.000, esta cifra aumentó a 1.333.107 a junio de 2011.

Si bien históricamente en Chile la demanda por electricidad ha crecido entre un 5,0% y un 6,0% anual, durante los últimos períodos las ventas físicas de CGE Distribución, al igual que la mayor parte de las filiales de distribución del grupo CGE, se vieron impactadas por un decrecimiento de la demanda por electricidad. Durante el año 2009 y el primer trimestre de 2010 las menor venta física tuvo su origen principalmente en la desaceleración económica global y en los efectos del terremoto. Sin embargo, a partir de Mayo 2010 la demanda comenzó a presentar una fuerte tendencia de recuperación y se espera recuperar los crecimientos históricos durante este año.

### Contratos de Suministro

En conformidad con lo dispuesto en la Ley General de Servicios Eléctricos, en los últimos años CGE Distribución ha efectuado varios procesos de licitación de energía, con el objeto de garantizar el suministro a sus clientes sujetos a fijación de precios.

Así, en el año 2007 (Proceso 2006-01) adjudicó el suministro para satisfacer los consumos de sus clientes sujetos a fijación de precios ubicados en la zona de concesión de la Gerencia Zonal San Bernardo.

En el año 2009 (Proceso 2008-01 y Proceso 2008-01 – 2° Llamado), hizo lo propio para los clientes regulados ubicados en el resto de su zona de concesión. Los contratos suscritos tienen vigencia a contar del año 2010, por períodos de 12 a 15 años.

Energía Adjudicada por Proveedor (GWh/Año)			
Proveedor	Proceso 2006-01	Proceso 2008-01	Proceso 2008-01 2° Llamado
Colbún	1.000	1.500	
Endesa	700	2.000	400
Campanario		900	
Eólica Monte Redondo		100	175
Eléctrica Puntilla			75
Eléctrica Diego de Almagro			200

Fuente: CGE

### Marco Regulatorio

Se considera distribución de electricidad en Chile a toda oferta por un voltaje máximo de 23 kV, mientras que la oferta a voltajes mayores se entiende como transmisión. El negocio de distribución se desarrolla en base a concesiones otorgadas por la autoridad, por un período indefinido, estableciéndose por ley las tarifas a clientes. Las empresas concesionarias de distribución son libres de decidir sobre qué zonas solicitan la concesión, pero tienen la obligación de otorgar el suministro en las zonas otorgadas, cumpliendo con estándares mínimos de calidad de servicio.

La tarifa regulada de distribución resulta de la suma de tres componentes: 1) El Valor Agregado de Distribución (VAD), que reconoce las inversiones y costos operacionales de una empresa modelo eficiente y adaptada a la demanda, el que es determinado cada cuatro años (próxima fijación tarifaria del VAD en noviembre del año 2012). 2) El precio de nudo, que desde el 1 Enero de 2010 corresponde al precio al cual cada empresa distribuidora ha contratado su abastecimiento de energía mediante los procesos de licitaciones públicas de suministro, el cual continuará siendo traspasado directamente al cliente regulado final (*pass-through*). 3) El cargo único por uso del Sistema Troncal.

En Chile existen clientes regulados y libres (estos últimos corresponden principalmente a aquellos cuya potencia conectada es superior a 2.000 kW). La tarifa regulada cobrada a los clientes finales de las distribuidoras está conformada por componentes de precios destinados a remunerar los costos de generación, de transmisión y de distribución.

### Características de los Instrumentos

#### Línea de Bonos N°389 (Series A y B)

El 25 de octubre de 2004, CGE Distribución inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) la línea de bonos N°389 por un monto máximo a emitir de UF 6.000.000, la cual tiene un plazo máximo de vencimiento de 21 años para todas las obligaciones de pago que se emitan con cargo a dicha línea. A la fecha, CGE Distribución mantiene las emisiones Series A y B vigentes con cargo a la línea N°389.

Serie	A	B
Cargo Línea de Bonos N°389	N°389	N°389
Fecha Emisión Nominal	01-12-2004	01-12-2004
Monto	MM UF1,0	MM UF3,0
Nº Bonos / Valor Bono	1.000 / UF1.000	600 / UF5.000
Tasa Interés	3,25%	4,50%
Plazo	8 años	21 años
Pago Interés	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Semestral
Inicio	01-06-2008	01-04-2012
Vencimiento	01-12-2012	01-10-2025
Rescate Anticipado	01-06-2008	01-04-2012

	Límite	Al 30 de junio 2011
Principales Resguardos		
Act. Esenciales / Activos Tot.	>=70%	99,57%
Act. Esenciales / Capital Insoluto Serie D	>=2x	8,95x
Endeudamiento <sup>(1)</sup>	<=1,5x	1,25x
Patrimonio Mínimo (MM UF)	6,7	13,1

(1) Total Pasivos Corrientes + Total Pasivos No Corrientes / (Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora + Participaciones No Controladoras).

#### Principales Resguardos:

- Mantener un nivel de endeudamiento Pasivo Total a Patrimonio no superior a 1,5 veces.
- Mantener un patrimonio mínimo de UF 6.700.000.
- Mantener activos esenciales mayor o igual a 70% del total de activos y no inferiores a 2,0 veces el saldo insoluto de los bonos.
- Mantener activos libres de garantías reales mayores o iguales a 1,2 veces el monto insoluto de deudas financieras.

Garantías: Las emisiones de bonos que se realicen con cargo a la línea de bonos no contarán con garantías específicas.

#### Línea de Efectos de Comercio N°067

CGE Distribución posee una línea de efectos de comercio por un monto máximo de UF 1.000.000 con un plazo de 10 años. Los títulos con cargo a la línea son vendidos a descuento o devengan una tasa de interés que se define en cada emisión.

Al 30 de Junio de 2011, se encontraban vigentes efectos de comercio por un total de \$20.000 millones.

**Resumen Financiero – CGE Distribución S.A.**

(Cifras en millones de pesos nominales)

Tipo de cambio al final del periodo (Ch\$ por US\$)	468,15	468,01	507,1	636,5	496,9	532,4
	12M - Jun2011	2010	2009	2008	2007	2006
	IFRS	IFRS	IFRS	Chilean GAAP	Chilean GAAP	Chilean GAAP
<b>Rentabilidad (%)</b>	27.883	38.544	64.245	65.249	62.320	55.031
EBITDA Operativo						
Margen de EBITDA (%)	4,4	6,4	10,0	10,0	13,0	16,2
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	4,0	4,8	15,3	18,3	22,0	19,4
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	0	(19,0)	(1,0)	(3,5)	(3,1)	(1,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	0,9	4,5	16,8	18,5	22,4	22,4
<b>Coberturas (x)</b>	1,8	2,6	7,3	8,7	11,2	9,7
FFO / Gastos Financieros						
EBITDA Operativo/ Gastos Financieros	2,4	3,8	7,4	8,0	9,6	9,7
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,4	0,6	1,1	2,6	5,4	4,5
FFO / Gastos Fijos	1,8	2,6	7,3	8,7	11,2	9,7
FCF / Servicio de Deuda	0,2	(1,6)	0	(0,6)	(0,7)	0,2
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	(1,5)	0,1	(0,3)	(0,2)	0,5
CFO / Inversiones de Capital	1,3	(3,6)	2,0	1,3	2,0	2,5
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento (x)</b>	11,8	9,6	2,8	2,5	2,0	2,3
Deuda Financiera Total / FFO+Gto Fin. +Arriendos						
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	9,1	6,5	2,7	2,7	2,3	2,3
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	9,0	6,4	2,7	2,7	2,2	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,7	4,7	4,9	5,1	4,8	4,5
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,2	0,2	0,3	0,1	0	0,1
<b>Balance</b>	649.412	663.259	519.149	504.491	424.425	348.405
Total Activos						
Caja e Inversiones Corrientes	3.118	4.262	5.138	5.600	6.313	3.690
Deuda Financiera Corto Plazo	60.578	56.309	48.270	17.303	5.020	6.512
Deuda Financiera Largo Plazo	192.802	194.545	127.174	161.211	137.346	121.021
Deuda Financiera Total	253.380	250.854	175.444	178.514	142.366	127.533
Total Patrimonio	288.886	294.734	240.762	208.874	189.178	154.471
Capitalización Ajustada	542.266	545.588	416.206	387.388	331.544	282.004
<b>Flujo de Caja</b>	9.643	16.153	54.963	62.922	66.446	48.957
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)						
Variación del Capital de Trabajo	29.322	(95.353)	4.665	(17.718)	(16.409)	(2.595)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	38.965	(79.200)	59.628	45.204	50.037	46.362
Inversión en Activo Fijo	(30.730)	(21.810)	(29.509)	(34.199)	(25.398)	(18.334)
Dividendos	(7.988)	(13.949)	(36.659)	(33.655)	(39.413)	(31.533)
	247	(114.959)	(6.540)	(22.650)	(14.774)	(3.505)
Flujo de Fondos Libre (FCF)						
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	25.710	69.172	3.771	21.979	5.893	0
Variación Neta del Capital	30.023	30.023	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Neto	(57.101)	14.889	2.303	(213)	10.889	4.606
Variación de Caja	(1.121)	(875)	(466)	(884)	2.008	1.101
<b>Estado de Resultados</b>	637.103	605.323	645.544	654.451	480.090	339.532
Ventas Netas						
Crecimiento Ventas Netas		(6,2)	(1,4)	36,3	41,4	13,5
EBIT	14.854	26.295	52.405	53.322	51.655	46.165
Gastos Financieros	11.852	10.101	8.688	8.156	6.511	5.655
Resultado Neto	1.280	12.099	37.757	36.851	38.518	34.030

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN 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 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 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 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.