

Andes Energía plc.

Informe integral

Calificaciones

Nacional

Acciones Ordinarias 2

Resumen Financiero

	31/12/12	31/12/11*
Total Activos (US\$ miles)	180.249	345.245
Deuda Financiera (US\$ miles)	6.940	59.323
Ingresos (US\$ miles)	4.829	189
EBITDA (US\$ miles)	-2.532	-1.149
EBITDA (%)	Neg.	Neg.
Deuda/ EBITDA	Neg.	Neg.
EBITDA/ intereses	Neg.	Neg.

*Considerando la escisión de los negocios de la sociedad el Estado de resultados y flujo de efectivo de 2011 se reexpresó para registrar las operaciones continuadas de manera comparativa.

Informes relacionados

Corporate Rating Methodology, Agosto 8, 2012 (1)

Manual de calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analista Principal

Fernando Torres
5235 8124
fernando.torres@fitchratings.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
5235 8122
Gabriela.curutchet@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Alta liquidez y generación de fondos regular: La Categoría 2 de las acciones de Andes Energía Plc (Andes) responde a la alta liquidez de la acción, la cual considera tanto las operaciones en Argentina como la cotización en el mercado de AIM, Londres. Entre ambos mercados la acción registró un indicador de presencia del 89% para el año móvil a julio'13. La generación de fondos se considera regular, a partir de la concentración de su portafolio de activos en petróleo y gas, que se encuentra en una instancia de expansión.

Crecimiento del portafolio de activos: La compañía expandió su base de activos a través de distintas adquisiciones. Las mismas se financiaron a través de la emisión de acciones y/o préstamos, en su mayoría convertibles. En 2013 concretó las adquisiciones de Kilwer, Ketsal, MGM International y el contrato de UTE con una sociedad con participaciones en Brasil. Estas adquisiciones le permitieron incrementar su nivel de producción desde 300 barriles de petróleo por día (bpd) a aprox. 1.500 bpd. Actualmente posee participaciones en 44 licencias distribuidas en 7 millones de acres, con presencia en Argentina, Colombia, Paraguay y Brasil. La mayor parte de los bloques son de exploración, aunque ha sumado activos productivos.

Necesidad de inversiones: La compañía planea un crecimiento en los niveles de producción a un rango de entre 3.000 y 6.000 barriles equivalentes (boepd), sujeto al éxito del programa de inversiones y a la obtención de financiamiento. La primera parte del programa de inversiones se desarrollará sobre sus activos con reservas probadas y probables, las que a la fecha ascienden a 19 millones de barriles equivalentes. A su vez, cuenta con activos de exploración con recursos convencionales y no convencionales. En Argentina está asociada con YPF, la cual debe realizar las inversiones hasta el inicio de la actividad comercial.

Cambio en la estructura de capital: A partir de la escisión del negocio de distribución y generación eléctrica concretada en jul'12, Andes dejó de contar con su principal activo generador de fondos, EDEMSA. Los Estados Contables a dic'12 comparativos con 2011 reflejan por separado los resultados y el flujo de fondos de las operaciones continuadas. El EBITDA del negocio de petróleo y gas fue negativo, aunque se espera se torne positivo en el corriente año por el aumento de producción vía adquisiciones. La deuda financiera que permaneció bajo Andes ascendía a US\$ 6.9 MM a dic'12. Durante 2013 aumentó la deuda para financiar las adquisiciones. El endeudamiento será elevado hasta tanto logre el crecimiento de sus niveles de EBITDA vía aumento de producción.

Sensibilidad de la calificación

La calificación de Andes podría bajar en caso que disminuya la liquidez de las acciones en los mercados. Un aumento significativo en el apalancamiento que no esté acompañado por una mayor generación de fondos también afectaría negativamente la calificación.

La calificación podría subir en el caso en que se compruebe un incremento en la producción que le permita aumentar su generación de fondos, con una adecuada estructura de deuda.

Liquidez y Estructura de capital

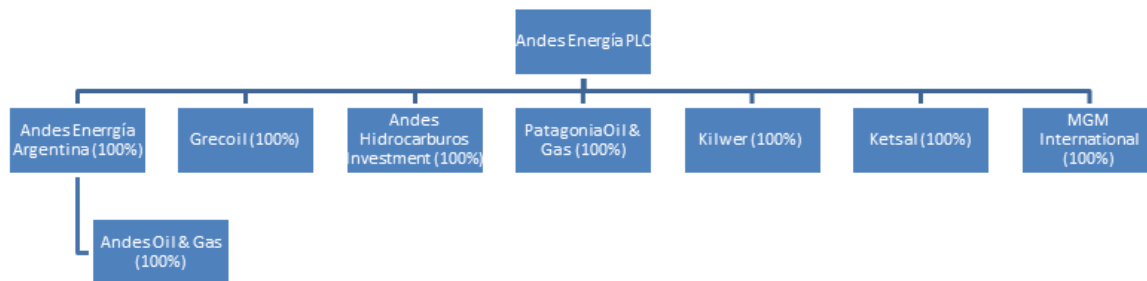
Considerando la necesidad de financiar inversiones para incrementar su producción y su generación de fondos, Fitch prevé un flujo libre negativo para el próximo año que se espera que financie con endeudamiento de terceros o a través de asociaciones con algún socio estratégico. Se espera un crecimiento en el flujo operativo en la medida en que aumente su volumen de producción. Las adquisiciones realizadas recientemente se pagaron a través de emisión de acciones y préstamos, parte de los cuales se están convirtiendo en acciones. A la fecha, la deuda ascendía a US\$ 48.5 MM y la caja a US\$ 10 MM.

Perfil del negocio

Andes Energía Plc es una compañía inversora registrada en Inglaterra y Gales que concentra sus operaciones en el sector de petróleo y gas con participaciones principalmente en Argentina, además de contar con activos en Colombia, Brasil y Paraguay.

El proceso de escisión concretado el 12/07/12 produjo que se separen los negocios de distribución y generación de energía eléctrica que la compañía operaba a través de la participación indirecta del 51% en Empresa Distribuidora de Electricidad de Mendoza S.A. (EDEMESA) y del 47% de Hidroeléctrica Ameguíno S.A. (HASA). Estos negocios se concentran bajo una nueva sociedad Andina Plc que opera independientemente de Andes. Con lo cual la compañía pasó a concentrar el foco estratégico hacia el negocio de exploración y producción de petróleo y gas.

La compañía expandió su portafolio de activos en este negocio a través de distintas adquisiciones de compañías con participación en yacimientos productivos y/o exploratorios. Se destaca la compra de Grecoil a fines de 2011, AHÍ en 2012, y de Kilwer, Ketsal y MGM International en el corriente año. El siguiente cuadro muestra las distintas sociedades controladas por Andes.



Riesgo del sector

El sector en el que opera la compañía enfrenta los riesgos propios de la exploración y producción de yacimientos. Este riesgo está parcialmente mitigado por la existencia de reservas probadas y probables por 19 millones de barriles equivalentes. El sector es de capital intensivo, con lo cual la compañía requiere de importantes inversiones para poder incrementar su volumen de producción.

La generación de fondos de los primeros años se concentrará en un número limitado de activos productivos. Se espera una generación de fondos volátil que estará sujeta al riesgo volumétrico y de precios. La compañía no posee de una importante trayectoria como operador de yacimientos, aunque incorporó directores con experiencia en el negocio. Por su parte, el mercado de gas e hidrocarburos, está altamente regulado y posee reglas cambiantes. Futuros cambios regulatorios podría afectar el negocio de Andes.

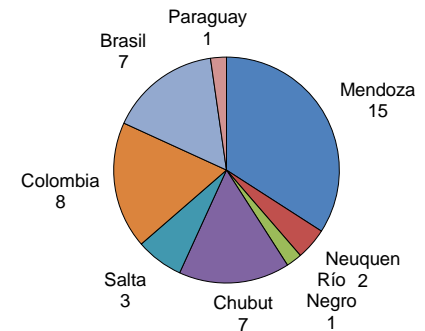
Posición competitiva

La compañía posee a la fecha participaciones en 44 bloques, distribuidos en 11 cuencas productivas. La mayoría se encuentran ubicadas en las cuencas más prolíficas de Argentina (Cuenca Neuquina y San Jorge). Andes participa en un área total de 7 millones de acres con recursos convencionales y no convencionales, y cuenta con reservas probadas y probables (P1 y P2) por 19 millones de barriles equivalentes.

La estrategia de la compañía es encarar las inversiones en las áreas productivas, previendo que este negocio comience a generar un flujo de fondos que irá aumentando en función de la curva de producción.

En cuanto a las áreas de exploración la compañía firmó acuerdos con YPF (operador de las mismas), para que ésta última realice las inversiones hasta el inicio de la actividad comercial, con lo cual una vez que el bloque se torna productivo, Andes comienza a repagar las inversiones con su participación en la producción. Por lo tanto, estas áreas no se prevé que generen fondos para la compañía en el corto plazo. Las perforaciones realizadas en los bloques Corralera y Mata Mora que integran la formación Vaca Muerta, confirman el alta potencial de recursos estimado por estudios independientes.

Cantidad de áreas bajo licencia

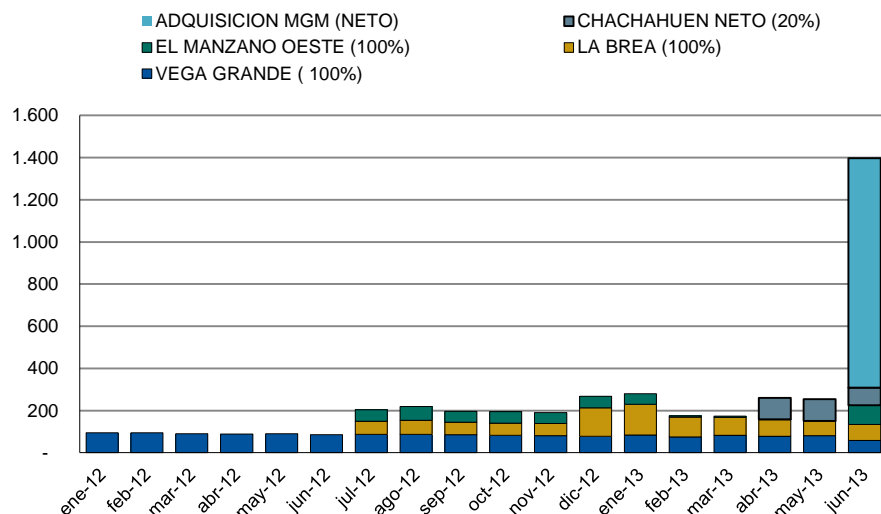


Fuente: Andes Energía Plc.

La mayoría de las áreas en que participa Andes se encuentran en una etapa inicial y requerirán de fuertes inversiones. A través de las adquisiciones de activos realizadas en 2013, Andes incrementó su producción consolidada a aproximadamente 1.500 bpd desde 300 bpd. En particular, el mayor crecimiento se dio con la adquisición de MGM International S.R.L. efectivizada en jun'13 (que pasará a denominarse CHPPC Andes), y que permitió obtener un volumen de producción diaria para Andes de 1.089 bpd a través de la operación de los yacimientos Chañares Herrado y Puesto Pozo Cercado en la provincia de Mendoza.

Se espera un crecimiento en las áreas productivas convencionales a 3.000 bpd para 2014, basado en el desarrollo de las reservas probadas y probables existentes. Sujeto a la disponibilidad de financiamiento, Andes podría extender la producción en recursos convencionales a alrededor de 5.000 bpd. A su vez, si se adicionan los desarrollos de áreas no convencionales la producción podría ascender a 6.000 bpd con tendencia creciente para los años subsiguientes.

Producción de petróleo por área (barriles por día)



Administración y calidad de los accionistas

La compañía posee un grupo de accionistas diversificado con 10 sociedades que poseen más del 3% del capital. Desde la fecha de readmisión en el AIM en 2007 se destaca la presencia de dos grupos: uno compuesto por el Sr. José Luis Manzano, y el otro conformado por los Sres. Luis Nofal, Daniel Vila y Alfredo Vila. A su vez, a través de la operación de adquisición de MGM International se produjo el ingreso de Mercuria Energy Asset Management B.V. como accionista de Andes.

Cabe destacar que luego de la escisión la compañía realizó cambios en el directorio de Andes, incorporando directores ejecutivos con amplia experiencia en el negocio de petróleo y gas.

Factores de riesgo

- Riesgo de producción y exploración de hidrocarburos, sujeto al éxito del programa de inversiones.
- Necesidad de inversiones y financiamiento para aumentar la producción y generación de fondos.
- Marco regulatorio cambiante.

Perfil Financiero

Rentabilidad

La rentabilidad y generación de fondos de Andes se vieron afectadas producto de la escisión de los negocios de generación y distribución de energía eléctrica en jul'12, y de la instancia inicial en que se encontraba el segmento de petróleo y gas. Tanto las ventas como la generación de fondos provenían principalmente de EDEMSA. Los Estados Contables a dic'12 comparativos con 2011 reflejan por separado los resultados y el flujo de fondos de las operaciones continuadas, de los de las operaciones discontinuadas.

Las ventas del negocio de petróleo y gas aumentaron a US\$ 4.8 MM en 2012 desde US\$ 0.2 MM, aunque el EBITDA se mantuvo negativo en US\$ 2.5 MM para el último ejercicio. Se espera una recomposición del EBITDA a partir del corriente año en función del aumento en los niveles de producción a través de las adquisiciones concretadas.

El resultado del ejercicio 2012 se vio afectado por el reconocimiento de pérdidas cambiarias producto de la escisión de US\$ 26.5 MM.

Flujo de fondos

El flujo de fondos operativo derivado de las operaciones continuadas ascendió a US\$ 1.2 MM durante 2012 respecto de US\$ 0.6 MM del año anterior. Se espera un crecimiento en el flujo operativo, el cual estará sujeto al éxito del programa de inversiones y a la curva de producción que surja del mismo, además de los márgenes operativos. En cuanto al flujo de fondos libre después de inversiones, el mismo se espera sea negativo para los primeros años, en función de la estrategia de expansión de la compañía.

Liquidez y estructura de capital

Luego de la escisión se produjo un cambio importante en la estructura de activos y pasivos de la compañía. El total de activos netos transferidos fue de US\$ 108.8 MM. A dic'12 el total de activos de Andes luego de la escisión ascendía a US\$ 180 MM, y se conforma principalmente de los activos intangibles originados en las participaciones en las licencias que posee la compañía.

La deuda financiera de Andes se redujo a US\$ 6.9 MM, dado que la mayor parte de la deuda consolidada antes de la escisión correspondía a EDEMSA. La deuda concentra sus vencimientos en el corto plazo.

Actualmente la deuda financiera de Andes asciende a US\$ 48.5 MM, originada en las distintas adquisiciones realizadas durante 2013. Las mismas se financiaron principalmente con emisión de acciones y préstamos, parte de los cuales ya fueron convertidos a la fecha. De la compra de Kilwer S.A. en mar'13 se originó un bono por US\$ 25 MM por un plazo de 10 años y una tasa del 11%. Por su parte, la deuda originada en la compra de Ketsal S.A. y otro préstamo para la compra de Kilwer, se convirtieron en acciones en abr'13.

Por su parte, en la adquisición de MGM International SRL, Andes obtuvo una línea de crédito convertible por US\$ 10 MM con Mercuria Energy Asset Management, con vencimiento a los cinco años desde el desembolso tanto para el capital como para los intereses.

En función de las necesidades de financiamiento, Fitch espera un apalancamiento elevado con relación a la generación de fondos hasta que la compañía alcance el crecimiento de los niveles de producción. Fitch monitoreará el avance de la estrategia de expansión de la compañía y su impacto en la estructura de capital.

Fondeo y flexibilidad financiera

En el último año, la compañía logró hacer crecer su portafolio de activos a través de la emisión de acciones y préstamos, en su mayoría convertibles. La financiación a través de préstamos convertibles, mitiga en parte el riesgo de repago de la deuda. La compañía planea una estrategia de crecimiento con fuertes necesidades de capital.

En los proyectos exploratorios en los que se encuentra asociada con YPF, esta última debe realizar la inversión inicial, acotando las inversiones a realizar por Andes en la etapa más riesgosa del desarrollo. No obstante, Andes debe proveer capital una vez que se alcanza la actividad comercial, para lo cual requerirá financiamiento, así como en las licencias en que Andes actúa como operador.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Andes Energía PLC

(miles de US\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

	* Reexpresado				
	2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	(2.532)	(1.149)	34.336	19.032	9.670
Margen de EBITDA	(52,4)	(607,9)	20,0	13,7	7,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(1,5)	0,1	20,0	16,4	11,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	22,0	318,0	15,3	12,3	1,1
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(17,7)	10,0	2,8	0,7	(12,8)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,1)	0,2	3,7	3,0	2,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,4)	(0,7)	3,2	1,5	0,7
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,0)	1,3	0,9	0,4
FGO / Cargos Fijos	(1,1)	0,2	3,7	3,0	2,0
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,1	1,4	1,4	0,7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,4	1,7	1,6	0,8
FCO / Inversiones de Capital	6,4		5,2	3,2	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	(3,6)	172,4	1,2	2,1	2,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(2,7)	(51,6)	1,4	4,3	8,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(2,7)	(43,6)	1,2	4,0	8,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,3	2,9	16,6	15,7	34,7
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	0,5	0,3	0,1	0,1
Balance					
Total Activos	180.249	350.228	292.892	323.093	328.795
Caja e Inversiones Corrientes	179	9.281	7.637	5.124	2.548
Deuda Corto Plazo	6.775	30.028	15.925	8.313	10.289
Deuda Largo Plazo	165	29.294	31.977	73.744	74.244
Deuda Total	6.940	59.322	47.902	82.057	84.533
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.940	59.322	47.902	82.057	84.533
Deuda Fuera de Balance			0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.940	59.322	47.902	82.057	84.533
Total Patrimonio	121.781	176.609	151.290	158.260	167.102
Total Capital Ajustado	128.721	235.931	199.192	240.317	251.635
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(3.690)	(1.234)	29.118	26.212	14.389
Variación del Capital de Trabajo	4.947	1.835	3.620	(913)	(9.109)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.257	601	32.738	25.299	5.280
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(195)		(6.350)	(7.942)	(3.716)
Dividendos			(178)	(351)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.062	601	26.210	17.006	1.564
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto			0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(408)	(2.290)	5.879	(9.706)	(31.543)
Variación Neta de Deuda	(2.125)	593	(35.528)	(5.887)	11.378
Variación Neta del Capital	1.485	766	902	0	0
Otros (Inversión y Financiación)		594	0	1.481	(257)
Variación de Caja Operaciones Continuas	14	264	(2.537)	2.894	(18.858)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	4.829	189	171.253	138.644	138.087
Variación de Ventas (%)	(97,3)	(99,9)	23,5	0,4	
EBIT Operativo	(2.868)	(1.160)	26.641	11.123	950
Intereses Financieros Brutos	1.769	1.578	10.763	13.106	14.676
Resultado Neto	(27.017)	16.393	4.320	1.067	(10.684)

Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en www.fitchratings.com
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
 - EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
 - Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
 - Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
 - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
 - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Acciones

Liquidez de la acción de Andes Energía plc. en el mercado

Las acciones de la sociedad cotizan en el AIM. El AIM es un mercado operado por la Bolsa de Comercio de Londres orientado, a pequeñas y medianas empresas o empresas emergentes.

La sociedad fue admitida en el AIM el 15 de julio de 2004. En 2007, el directorio se propuso adquirir ciertos activos en Latinoamérica, cambiar la denominación de la sociedad, realizar una suscripción de nuevas acciones y realizar la readmisión de la compañía en el AIM. Con fecha 2-10-2007, la compañía fue readmitida en el AIM.

La compañía solicitó autorización de oferta pública secundaria de sus acciones a la CNV y autorización a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para cotizar las acciones que se encuentran cotizando en el AIM. En 2010 obtuvo la autorización para cotizar en la BCBA. Dado que es el mismo instrumento que cotiza en el mercado local y en el AIM, para el cálculo de la liquidez se incluyen las operaciones registradas en Londres donde muestra su mayor nivel de operaciones.

El 12-07-12 quedó concretada la escisión de los negocios de Andes. La misma se realizó a través de una reducción de capital. Antes de la escisión el número de acciones de la sociedad ascendía a 294.957.402. Luego de la escisión, las nuevas acciones de Andes totalizaban 198.801.288, que comenzaron a negociarse en el AIM desde el día 12/07/12.

A partir de las emisiones de acciones realizadas para las adquisiciones de Ketsal, Kilwer y MGM, y los préstamos que se convirtieron a la fecha las acciones en circulación ascendieron a 506.321.655 acciones ordinarias.

Presencia

Durante el año móvil a julio'2013, la acción de Andes Energía mantuvo una presencia del 89% sobre el total de ruedas, incluyendo tanto las operaciones en el AIM como en Buenos Aires.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho año móvil sobre el total de acciones promedio, se observa que la acción de Andes registró una rotación del 12% sobre el capital flotante en el mercado de AIM. La rotación de los títulos en el mercado local también se mantiene baja, dado que la mayoría de las operaciones se realizan en Londres.

Participación

Durante el año móvil a julio'13, el volumen negociado por Andes Energía representó una participación sobre el volumen negociado en el AIM del 0.01%. Por su parte, el volumen negociado en el mercado local representó una participación del 0.01%.

En conclusión, se considera que la acción de Andes Energía Plc cuenta con una liquidez ALTA.

Pagos de dividendos en efectivo

De conformidad con la política de dividendos fijada por los accionistas al solicitar su readmisión en el AIM, la compañía no tiene previsto pagar dividendos dado que planea aplicar los recursos financieros al desarrollo de su negocio. Esta política podrá reconsiderarse al momento en que la compañía se encuentre en condiciones de pagar dividendos y para ello, tendrá en cuenta: (i) los resultados, (ii) la situación financiera, (iii) los requerimientos financieros, y (iv) las ganancias disponibles para distribución, entre otros factores.

Anexo IV: Dictamen de calificación

Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. - Reg.CNV N°3

El Consejo de Calificación de **Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.** reunido el 27 de agosto de 2013 confirmó en **Categoría 2** a las Acciones Ordinarias de **Andes Energía Plc.**, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y liquidez de las acciones en el mercado.

Categoría 2: Acciones de buena calidad. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una regular capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría 5.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

Fuentes

- Balances al 31-12-12* (12 meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Nexia Smith & Williamson
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Diversas publicaciones y notas relacionadas al sector.
- Prospecto de Oferta Pública de Acciones.

*La compañía no publica balances trimestrales, en base a su solicitud a la BCBA y a la CNV, de autorización para presentar los Estados Contables Anuales e Intermedios conforme lo establecen las Normas del AIM.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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 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 INTERÉS, 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 © 2013 por Fitch Ratings 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 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 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