

Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P.

Informe de Actualización

Calificaciones

Calificación Nacional de Largo Plazo	AAA(col)
Tercera Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna (\$70.000 millones)	AAA(col)
Cuarta Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna (\$90.000 millones)	AAA(col)
Cuarta Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna (\$110.000 millones)	AAA(col)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

EAAB	Jun.12LTM	Dic.11
Ingresos (\$Mill)	1.362.769	1.323.769
EBITDA (\$ Mill)	\$571.559	\$547.935
EBITDA (%)	41,95%	41,39%
Deuda Total (\$ Mill)	\$766.000	\$766.000
Deuda/EBITDA	1,34	1,40x
Intereses (\$ Mill)	\$49.904	\$44.683
EBITDA/Intereses	11,5x	12,3x
Caja (\$ Mill)	\$883.556	\$619.698
Pasivo Pensional	2.274.055	2.274.055
Deuda-Ajustada/EBITDAR	3,4x	3,7x

Analistas

Mario Irreño
Associate Director
+571 326 9999 Ext. 1002
Mario.irreno@fitchratings.com

Julio Ugueto
Associate Director
+ 58 212 286 3232 Ext.109
Julio.Ugueto@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Sólido Perfil Financiero. El sólido perfil financiero de la EAAB está soportado en su condición de monopolio natural. EAAB es la empresa de acueducto y alcantarillado más grande del país en términos de ventas, volumen de activos y población atendida. Opera en los mercados de Bogotá D.C., Soacha y diez municipios aledaños donde atiende a una población cercana a los 8,4 millones de habitantes. La característica regulada de las tarifas, el componente técnico que remunera las actividades de inversión y operación, otorgan estabilidad y predictibilidad a la generación de flujos de caja de la compañía.

Sostenibilidad de la Operación en el Largo Plazo. La ejecución de planes de inversión ha favorecido el fortalecimiento operativo de la empresa. La compañía cuenta con altos índices de cobertura (99%) y continuidad (99%) en la prestación de servicios, así como un adecuado nivel de pérdidas de agua 36%, el cual se considera bajo con relación a la magnitud de su mercado. La capacidad instalada para potabilización de agua, así como, la recuperación de ecosistemas estratégicos, contribuyen a garantizar la prestación de servicio en el largo plazo. La calificación incorpora la ejecución del plan de inversión por \$2,5 billones proyectado por la empresa para el periodo 2012-2016, el cual se espera sea financiado a partir de la generación interna y recursos de tarifas y, en menor proporción, mediante deuda financiera. La compañía cuenta con un monto de crédito aprobado de hasta \$395.000 millones.

Robusta Posición de Liquidez. La posición de liquidez de la compañía es robusta, producto de una sólida generación de flujo de caja operativo y del adecuado perfil de vencimiento de deuda financiera. La empresa ha registrado un flujo de caja operativo (FCO) promedio de \$555.000 millones durante los últimos tres años, beneficiado por los adecuados niveles de rotación de cartera (recaudo corriente de 90%). Aunado a esto, la política de reinversión de utilidades se ha reflejado en amplios niveles de efectivo, que alcanzó \$744.000 millones al junio de 2012. Asimismo, la compañía cuenta con una baja proporción de deuda de corto plazo lo que fortalece la posición de liquidez de EAAB.

Métricas Crediticias se Mantienen Fuertes Luego de la Financiación del Mínimo Vital. En su análisis Fitch incorporó el impacto de la financiación parcial al consumo de agua denominado "mínimo vital". Fitch espera que esta nueva política incremente los costos operativos de la empresa, reduciendo el margen EBITDA hasta alcanzar un rango de 37-38% sin que esto suponga un deterioro en el perfil crediticio de la empresa. Incorporando el efecto del mínimo vital, se espera que los niveles de apalancamiento medidos como la relación deuda total a EBITDA se mantengan en rangos entre 2,2x y 2,5x, incluyendo los montos de crédito aprobados, mientras que al incluir el pasivo pensional este indicador se situó en niveles alrededor de las 4,0x, los cuales son consistentes con la calificación asignada.

Igualmente, en su escenario base Fitch proyectó el impacto sobre el perfil de crédito derivado de una potencial reducción en la venta de agua en bloque que equivale a \$16.000 millones promedio año que corresponde al 1,2% del total de los ingresos. El impacto sobre las métricas crediticias de la compañía es limitado, se espera que los apalancamientos incluyendo pasivo pensional se mantengan en niveles cercanos a 4,0x.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

La calificación de la EAAB podrá ser afectada negativamente por la combinación de los siguientes factores: a) Incurrir en inversiones adicionales para poner en marcha nuevas unidades de negocio creándose necesidades de deuda superior a la estimada, que pudiesen desplazar sus métricas de apalancamiento (Involucrando el pasivo pensional) por encima de las 4,5x, manteniéndose sobre de este umbral de forma sostenida. b) De debilitarse su generación de efectivo, bien sea por un incremento en su estructura de costos o un deterioro en su facturación frente a una gestión comercial directa que conlleve a una reducción del Ebitda por debajo del 37%, sin tener en cuenta el efecto del mínimo vital o si se reduce

significativamente a niveles del 30% con el efecto del mínimo vital bien sea por un efecto combinado o porque se extienda dicho programa a otros estratos con cargo a los recursos de la misma empresa.

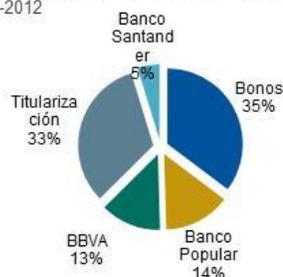
Liquidez y Estructura de deuda

La positiva generación de recursos operativos, altos niveles de caja y su elevada disponibilidad de crédito, favorecen la robusta posición de efectivo de la compañía. Al cierre de junio de 2012, la EAAB contaba con una caja total de \$ 883.556 millones, la cual al restar la caja restringida de \$215.000 millones y ejecuciones presupuestales de alrededor de \$400.000, correspondiente a fondos para contingencias y acuerdos de recaudos, alcanza un neto de \$268.000 millones, cubriendo en 3,8x veces la deuda financiera de corto plazo.

Fuerte Posición de Liquidez. A junio de 2012, la deuda total ajustada ascendió a \$776.000 millones representada en \$270.000 millones por la tercera y cuarta emisión de Bonos de deuda pública interna, \$246.000 deuda bancaria y \$250.000 millones correspondientes a la titularización de flujos futuros. La totalidad de la deuda está en pesos. En el 2013 la compañía enfrentará un vencimiento de \$200.000 millones, el cual se espera sea sustituido con deuda adicional, sin embargo, hoy se cuenta con un cupo aprobado de deuda por hasta \$395.000 millones. Superado esto, el perfil de amortización se flexibiliza, requiriéndose amortizaciones del orden de \$ 27.333 millones entre 2014 y 2015, consideradas manejables y holgadas para la posición de liquidez de la entidad.

Composición de Deuda EAAB

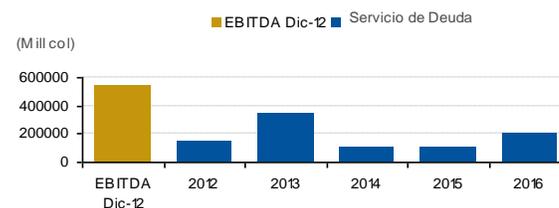
Jun-2012



Fuente: EAAB

Perfil de Vencimientos de Deuda EAAB

Perfil de Pagos Atomizado



Fuente: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá

Eventos Recientes

El pasado 5 de septiembre la Junta Directiva de la EAAB aprobó la ampliación del objeto social incorporando el servicio de aseo en su portafolio de servicios. En Bogotá este mercado factura alrededor de \$310.000 millones/ año. En Colombia los márgenes EBITDA de este negocio son variados, y pueden fluctuar entre 5% y 14%. El advenimiento en el cierre de los contratos actuales abre una posibilidad para que se materialice esta unidad de negocio. No obstante, preocupa la celeridad en las inversiones para adecuar la unidad de negocio, así como la curva de aprendizaje que se debe recorrer para ganar eficiencias.

La financiación parcial al consumo de demanda de agua denominado mínimo vital, tiene un impacto bajo sobre la calidad crediticia de la entidad. El costo estimado de esta medida asciende a \$71.000 millones, los cuales serán asumidos por la Secretaría de Hacienda y la EAAB. Fitch en sus escenarios de estrés consideró la absorción total del mínimo vital por parte de EAAB, descartándose impactos negativos sobre su perfil crediticio.

Contracciones en la venta de agua en bloque no impactan de forma considerable la generación de efectivo de la compañía. Si bien, en la actualidad la EAAB ha restringido la posibilidad de suministro de agua en bloque para algunos municipios de Cundinamarca, lo que pudiese afectar la evolución de los ingresos por concepto de venta de agua en bloque. Fitch considera, que la magnitud de estos ingresos es baja, alrededor de 1,2% del total de los ingresos, comparado con su facturación total, por lo que fluctuaciones en la captación de estos recursos, deberán tener un impacto limitado sobre la actual generación de efectivo de la compañía. Sin embargo, la empresa está efectuando gestiones para prestar de forma directa

(Domiciliario) el servicio de acueducto en varios municipios del departamento de Cundinamarca.

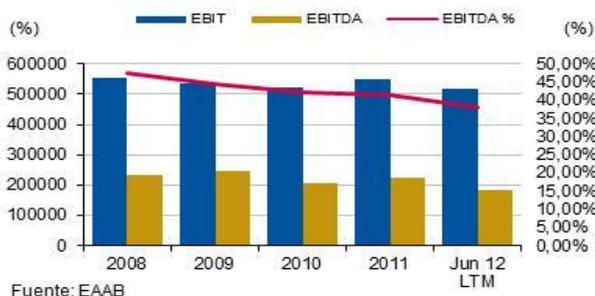
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

La característica regulada de las tarifas, mercado en continua crecimiento y la evolución favorable de los ingresos, soportan una generación de robustos y previsibles flujos de caja operativos, capaces de absorber reducciones en los ingresos captados por venta de agua en bloque, así como la financiación parcial del mínimo vital. La calificación actual no incorpora la potencial entrada operación del servicio de aseo. Esto se involucrará en la medida que se materialice la magnitud de las inversiones requeridas y se conozcan los costos asociados y oportunidades de mercado para esta unidad de negocio.

En los próximos años se prevén leves contracciones en los resultados operativos de la compañía, consecuencia de la aceleración en la amortización del pasivo pensional, proceso previsto hasta 2014 (Como política interna). No obstante, se espera que la generación de efectivo mantenga su fortaleza, aun incorporando las erogaciones ocasionadas por el pago del mínimo vital y potenciales reducciones de los ingresos percibidos por venta de agua en bloque. Los resultados a junio últimos doce meses se mantienen en línea con los escenarios de proyección, registrándose una generación de EBITDA de \$571.599 millones, equivalentes a un margen de 41,95%, en línea con la generación de los últimos dos años. Para finales del 2012 y 2013, se espera que la generación de efectivo se mantenga alrededor de los \$550.000 millones y su margen se mantenga alrededor del 41%.

Moderados Niveles de Endeudamiento y Adecuadas Métricas Crediticias. Para los doce meses a junio de 2012, la deuda total ajustada / EBITDA era de 1,34 veces mientras que la deuda total ajustada incluyendo pasivo pensional / EBITDA era de 3,39 veces. Para junio de 2012, el pasivo pensional asciende a \$2,3 Billones, fondeado en un 22%. Actualmente, la entidad cuenta con cupos de endeudamiento por \$95.000 y \$300.000 millones para

Evolución Generación de Efectivo
Sgeneración de Efectivo Estable y Robusta



Fuente: EAAB

la ejecución de un plan de inversiones, orientado primordialmente al saneamiento del río Bogotá y renovación de redes. De contratarse esta deuda la cobertura Deuda total ajustada + Pasivo Pensional / EBITDA se situarían en niveles cercanos a los 4,0x veces, indicador débil respecto a sus pares, pero aún acorde con la calificación asignada.

Evolución Métricas de Apalancamiento incorporando Pasivo Pensional

Indicadores Ajustados	jun-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Mesadas Pensionales	156.725	137.567	137.567	129.810	119.614
Pasivo Pensional Total	2.173.063	2.274.055	1.952.956	1.779.826	1.916.527
Fondeo Pasivo Pensional	472.924	501.506	472.924	405.453	321.082
% Fondeo	21,76%	22,05%	24,22%	22,78%	16,75%
Deuda Ajustada Pasivo Pensional	2.466.139	2.538.549	2.246.032	2.159.274	2.454.956
Deuda y Ebitda Ajustado					
(Deuda+Titularización)/EBITDA	1,34	1,40	1,49	1,46	1,55
(Deuda+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	3,04	3,34	3,06	2,86	3,27
(Deuda+Titularización+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	3,39	3,70	3,45	3,24	3,64
(Deuda+Titularización+Pasivo Pensional Neto)-caja/EBITDA+ Mesada Pensional	2,17	2,80	2,57	2,22	2,51

Fuente: EAAB

La política de reinversión de utilidades es clave para adelantar su plan de inversión y así asegurar su operación en el largo plazo. Ha futuro, la re densificación del centro, el saneamiento del río Bogotá y las altas necesidades de inversión en el componente de

alcantarillado concentrarán gran parte de los recursos de la compañía. En los escenarios de calificación, se tuvo en cuenta un Capex de \$2,5 Billones, para ser ejecutados en los periodos 2012-2016, únicamente incluyendo las unidades de negocio de acueducto y alcantarillado, fondeados mediante tarifa, re inversión de utilidades y menor medida deuda. En este periodo, las métricas de coberturas Flujos de Caja Operativos / Capex se mantuvieron por encima de las 3x, consideradas como fuerte respecto a sus pares.

Un elemento de riesgo estaría determinado por un debilitamiento en la generación de efectivo, consecuencia de efectos negativos por la financiación de mayores subsidios, incorporación de unidades de negocio poco rentables que impacten negativamente la estructura de costos, lo cual pudiese generar potenciales faltantes de recursos para financiar sus inversiones, que en tal caso, podrían elevar el endeudamiento, desviando las métricas de apalancamiento incluyendo pasivo pensional por encima de las 4,5 veces, lo cual la ubicaría fuera de los niveles de tolerancia aceptados por su categoría actual de calificación.

Perfil

El objeto social de la compañía se concentra en la captación, almacenamiento, producción, distribución, disposición y potabilización de agua, con el fin de suministrar agua potable para el sector residencial e industrial en la ciudad de Bogotá y 11 municipios aledaños. Al mismo tiempo es responsable del manejo de aguas lluvias y la operación de la planta de tratamiento de aguas residuales. La EAAB, cuenta con una fuerte infraestructura operativa capaz de suministrar los servicios de acueductos y alcantarillado de forma interrumpida (alta capacidad de almacenamiento de agua) en todas las épocas del año.

La EAAB presta los servicios de acueducto y alcantarillado en el área en el Distrito Capital de Bogotá, la cual cuenta con aproximadamente 7,3 millones habitantes y la posiciona como la división territorial de primera orden más poblada de Colombia. A diciembre de 2011, el número de usuarios atendidos en acueducto y alcantarillado asciende a 1.871.726 y 1.816.973 habitantes respectivamente, lo cual representa un crecimiento promedio de 2% con respecto al año anterior.

Indicadores Operativos EAAB

	2008	2009	2010	2011	Jul 12 LTM
Población Acueducto (Millones)	7.265	7.150	7.319	7.433	7.477
Población Alcantarillado	7.220	7.099	7.264	7.380	7.425
Suscriptores Acueducto	1.732	1.775	1.827	1.877	1.891
Suscriptores Alcantarillado	1.675	1.720	1.772	1.822	1.836
Cobertura Acueducto (%)	99,73	99,69	99,93	99,94	99,91
Cobertura Alcantarillado (%)	99,11	98,98	99,19	99,23	99,22
IANC (%)	36,4	36,58	37,32	36,29	35,91
Consumo M3 Usuario (Mes)	11,57	11,14	10,39	10,42	10,4

Fuente: EAAB

Exposición al Riesgo Político. El direccionamiento estratégico de EAAB está sujeto a cambios según la orientación de cada administración municipal. La estrecha relación que mantiene su Junta Directiva con la administración del Distrito Capital, la hace de alguna manera vulnerable frente a cambios políticos que afecten su desempeño operativo y financiero. En este sentido, las calificaciones podrían ser reducidas si a juicio de la calificadora la empresa implementa estrategias que deterioren su perfil crediticio

Características de la Emisión y Deuda

	Moneda	Saldo en Moneda de Origen	Vida Media (Año)	Variable	Spread
Bonos D2 Tercera Emisión	COP	70000	0,93	IPC+	8,99%
Bonos D2 Cuarta Emisión	COP	90000	1,16	IPC+	8,20%
Bonos D2 Quinta Emisión	COP	110000	1,75	IPC+	8,10%
Banco Santander	COP	36400	6,73	IPC+	4,60%
TAB 2016	COP	100000	4,82	IPC+	4,95%
TAB 2017	COP	50000	5,82	IPC+	5,09%
TAB 2018	COP	100000	6,82	IPC+	4,94%
SUBTOTAL IPC		556400			
BANCO POPULAR	COP	109600	6,75	DTF+	3,57%
BBVA COLOMBIA	COP	100000	6,75	DTF+	3,55%
SUBTOTAL DTF	COP				
Total Pasivo Indexado al IPC	COP	556400		IPC+	6,59%
Total Pasivo Indexado al DTF	COP	209600		DTF+	3,56%
Total Pasivo Financiero	COP	766000			

Fuente: EAAB

Resumen Financiero – Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá E.S.P

Cifras en Millones de Pesos

Resumen Financiero - Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogota

	jun-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Rentabilidad					
EBITDA Operativo LTM	571.599	547.935	514.134	537.224	554.849
EBITDAR Operativo LTM	571.599	547.935	514.134	537.224	554.849
Margen de EBITDA (%) LTM	41,95%	41,39%	41,51%	44,31%	47,40%
Margen de EBITDAR (%) LTM	41,95%	41,39%	41,51%	44,31%	47,40%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	n.a	10,6%	9,5%	12,5%	13,9%
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	n.a	13,2%	1,6%	0,5%	17,3%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	1,8%	3,3%	4,3%	5,4%	5,5%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	n.a	10,8	8,9	9,3	9,6
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	6,7	8,13	8,18	7,04	6,99
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,7	8,1	8,2	7,0	7,0
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	3,7	4,0	6,5	5,7	4,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,7	4,0	6,5	5,7	4,5
FGO / Cargos Fijos	n.a	15,7	13,4	12,0	12,4
FCL / Servicio de Deuda	n.a	1,8	1,1	0,9	2,3
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	n.a	6,3	8,3	8,1	8,5
FCO / Inversiones de Capital	n.a	1,4	1,0	1,0	1,5
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,097	1,1	1,4	1,1	1,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,90	0,94	1,00	1,00	1,10
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,6)	(0,19)	(0,11)	(0,26)	(0,28)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,34	1,40	1,49	1,46	1,55
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,2)	0,3	0,4	0,2	0,2
Costo de Financiamiento Estimado (%)	16,5%	13,1%	12,0%	13,3%	13,5%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	13,6%	13,6%	3,1%	3,2%	7,1%
Balance					
Total Activos	9.720.711	9.501.118	8.323.888	8.016.302	7.643.888
Caja e Inversiones Corrientes	883.556	619.698	571.209	675.322	763.995
Deuda Corto Plazo	70.000	70.000	16.145	17.253	43.001
Deuda Largo Plazo	446.000	446.000	499.855	517.648	566.510
Deuda Total	516.000	516.000	516.000	534.901	609.511
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	516.000	516.000	516.000	534.901	609.511
Deuda Fuera de Balance	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	766.000	766.000	766.000	784.901	859.511
Total Patrimonio	5.989.528	5.896.388	4.884.349	4.712.888	4.495.932
Total Capital Ajustado	6.755.528	6.662.388	5.650.349	5.497.789	5.355.443
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	n.a	658.790	495.816	629.464	685.493
Variación del Capital de Trabajo	n.a	16.322	2.695	(42.415)	(60.317)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	n.a	675.112	498.511	587.049	625.176
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	n.a	-	-	-	-
Inversiones de Capital	n.a	(499.831)	(478.232)	(580.915)	(422.838)
Dividendos	n.a	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	n.a	175.281	20.279	6.134	202.338
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	n.a	(143.992)	(54.622)	(58.522)	(47.130)
Otras Inversiones, Neto	n.a	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	n.a	-	(18.901)	(48.862)	11.971
Variación Neta del Capital	n.a	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	n.a	17.199	(50.868)	12.577	(22.560)
Variación de Caja	n.a	48.489	(104.113)	(88.673)	144.619
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.362.659	1.323.769	1.238.719	1.212.395	1.170.553
Variación de Ventas (%)	3,0%	6,9%	2,2%	3,6%	6,1%
EBIT Operativo	183.256	225.322	154.872	195.767	232.109
Intereses Financieros Brutos	49.904	44.683	40.103	56.982	60.090
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	99.186	175.325	206.552	247.235	234.673
Beyond 5 years	-	-	-	-	-
Indicadores Ajustados					
Mesadas Pensionales	156.725	137.567	137.567	129.810	119.614
Pasivo Pensional Total	2.173.063	2.274.055	1.952.956	1.779.826	1.916.527
Fondeo Pasivo Pensional	472.924	501.506	472.924	405.453	321.082
% Fondeo	21,76%	22,05%	24,22%	22,78%	16,75%
Deuda Ajustada Pasivo Pensional	2.466.139	2.538.549	2.246.032	2.159.274	2.454.956
Deuda y Ebitda Ajustado					
(Deuda+Titularización)/EBITDA	1,34	1,40	1,49	1,46	1,55
(Deuda+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	3,04	3,34	3,06	2,86	3,27
(Deuda+Titularización+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	3,39	3,70	3,45	3,24	3,64
(Deuda+Titularización+Pasivo Pensional Neto)-caja/EBITDA+ Mesada Pensional	2,17	2,80	2,57	2,22	2,51

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arrendos.

Fuente - EAAB - Cálculos Fitch Ratings Colombia

Relación con los medios: María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 17 de septiembre de 2012
Acta Número: 2774
Objeto del Comité: Revisión periódica

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

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

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)*: Carlos Ramirez, Natalia O'Byrne y Peter Shaw. *Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM](http://FITCHRATINGS.COM). / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.