

# Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá S.A. E.S.P.

EAB

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	AAA(col)

### Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

### Información Financiera

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

(COP millones)	UDM	
	30 jun 2015	31 dic 2014
Ventas	1.637.801	1.629.884
EBITDA	488.094	535.941
Margen EBITDA (%)	30	33
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	N.A	463.521
Flujo de Caja Libre (FCL)	N.A	171.397
Efectivo e Inv. Corrientes	1.126.648	1.017.663
Deuda Total Aj.	641.045	647.512
Deuda Total Aj./EBITDAR (x)	1,3	1,2
Deuda Total Aj./FGO (x)	1,7	1,6
EBITDA/Intereses (x)	18,6	20,9

UDM: últimos 12 meses; x: veces; N.A.: no aplicable

Fuente: EAAB

### Analistas

Julián Robayo  
+ 57 1 326 9999 Ext. 1120  
julian.robayo@fitchratings.com

José Luis Rivas  
+ 57 1 326 9999 Ext.1016  
joseluis.rivas@fitchratings.com

### Factores Clave de las Calificaciones

**Operación Sólida:** Empresa de Acueducto y Alcantarillado Aseo de Bogotá S.A. E.S.P. (EAB) tiene una operación robusta. Presenta índices de cobertura de 99%, continuidad de 99% en la prestación de servicios y un nivel de pérdidas de agua bajo respecto a la magnitud de su mercado.

**Generación Menor de Flujos Operativos:** Para los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2015, los ingresos operativos de EAB fueron de COP1,6 billones, lo que representa un decrecimiento de 1,4%. Derivando en un EBITDA de COP488.094 millones para un margen de rentabilidad de EBITDA de 29,8%.

**Expectativa de Flujo de Caja Libre Negativo:** En los últimos 3 años, las inversiones de capital representaron en promedio 16% de los ingresos, porcentaje bajo respecto a años anteriores, cuando las inversiones fueron cerca de 40% del ingreso. Con la definición de la estructura tarifaria nueva, Fitch Ratings espera que EAB retome el ritmo de inversión a niveles históricos y flujo de caja libre (FCL) negativo, a fondearse en principio con la caja acumulada y, probablemente, con deuda adicional, sin que se anticipe un incremento significativo del apalancamiento financiero.

**Posición Robusta de Liquidez:** EAB presenta una posición sólida de liquidez, apoyada en su caja disponible, flujos operativos y nivel bajo de apalancamiento. Realizó la capitalización de su caja acumulada fortaleciendo su patrimonio en COP1,1 billones y su disponibilidad para invertir en los próximos años. A junio de 2015, contaba con caja y valores líquidos por COP1,1 billones, lo que cubría ampliamente los vencimientos de deuda de corto plazo de COP12.933 millones.

**Nivel Bajo de Apalancamiento:** Para los UDM a junio de 2015, la relación deuda sobre EBITDA fue de 1,3 veces (x) con una cobertura de intereses de 1,4x. Para los próximos años, Fitch espera que, este indicador pueda ser de 1,5x a 2,0x. Con la aplicación de las normas de contabilidad internacional, la agencia prevé un aumento en apalancamiento ajustado incluyendo el pasivo pensional, en niveles entre 4,0x y 4,5x, incremento que no comprometería el perfil de riesgo crediticio de la entidad.

**Contingencias de Aseo No Afectan Calificaciones:** La corte constitucional ratificó la resolución de expedida por la Superintendencia de Industria y Comercio, que establece que EAB y la Unidad Administrativa Especial de Servicios Públicos (UAESP) tienen que definir un esquema de aseo nuevo para Bogotá. Fitch no considera que el cambio en el negocio de aseo pueda impactar las calificaciones de la entidad. Sin embargo, estará atenta a las decisiones que la administración distrital y la compañía tomen al respecto y cómo puedan afectar el perfil de riesgo de EAB.

### Sensibilidad de las Calificaciones

Fitch estima poco probable que las calificaciones de EAB bajen en los próximos 12 a 18 meses por el perfil financiero sólido sustentado en su posición robusta de caja y apalancamiento financiero bajo. Sin embargo, entre los factores que podrían derivar en una acción negativa de calificación están una reducción en las tarifas y necesidades de inversión mayores que las estimadas que generasen FCL negativo que consumiera de forma acelerada la caja disponible. También derivaría de apalancamiento ajustado por pensiones a niveles sostenidos y superiores a 4,5x y un apalancamiento deuda sobre EBITDA constantemente entre 2,0x y 2,5x.

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

EAB presenta una posición de liquidez robusta que se sustenta en su capacidad de generación operativa y un nivel bajo de apalancamiento con un perfil de vencimientos distribuido en el tiempo. En 2012, la compañía reestructuró su deuda bancaria, lo que le permitió ampliar los plazos de vencimiento y reducir el costo financiero. A junio de 2015, la deuda de corto plazo era de COP12.932 millones.

La cartera comercial presenta un comportamiento sano y estable. A diciembre de 2014, la cartera total ascendía a COP410.955 millones, siendo 7,8% superior a la registrada en diciembre de 2013, lo que no significa un deterioro importante y obedece al incremento del ingreso. Por su parte, el giro del déficit de subsidios y contribuciones, así como el mínimo vital, son transferidos oportunamente por el Distrito de Bogotá. La compañía mantiene cuentas por cobrar a la UESP por el servicio de aseo que suman COP62.133 millones.

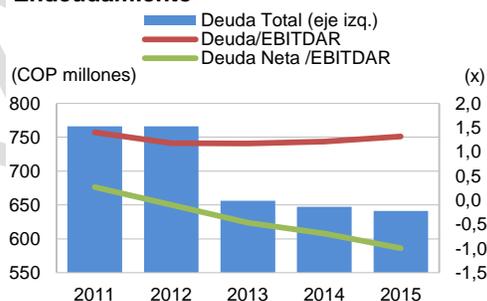
La empresa espera reperfilarse su deuda de COP300.000 millones por pagar hasta 2018. Se espera que las condiciones de esta deuda sean 8 años de plazo con 3 años de gracia, manteniendo la tasa obtenida en otros créditos. Para efectos de esta calificación, se asumió una deuda adicional de COP300.000 millones para financiar el plan de inversiones para los próximos 8 años. Se estima que dicho plan aumente a COP400.000 millones por año.

Amortización de Deuda Total y Liquidez

Al 30 de junio de 2015	COP millones
Corriente	12.933
Dos años	12.933
Tres años	51.446
Cuatro años	71.447
Cinco años	31.447
Más de cinco años	268.752
Flujo de Caja operativo	438.031
Caja y equivalentes	1.126.648

Fuente: Fitch

Deuda Total y Estructura de Capital y Endeudamiento



Fuente: Fitch

Análisis del Flujo de Caja

El margen EBITDA a junio de 2015 fue de 29,8%, considerado bajo en comparación con los años anteriores cuando la empresa mostraba márgenes que rondaban 41%. En 2012, el margen de EBITDA fue excepcionalmente alto debido a disminuciones de COP27.761 millones en costos de operación y mantenimiento. En el futuro, Fitch considera probable que la compañía recupere niveles de rentabilidad cercanos a 40%, al no incluir provisiones por contingencias y disminuir sus gastos por mantenimiento, reparaciones y tasas ambientales gracias a inversiones mayores.

EAB mantiene una capacidad alta de generación de caja operativa que se apoya en la estabilidad y predictibilidad de sus ingresos, dada la naturaleza regulada de su negocio y condición de monopolio natural. Desde 2010, la compañía ha generado consistentemente FCL positivo, explicado por la suficiencia de su flujo de caja operativo (FCO) para cubrir sus inversiones las cuales han sido bajas en proporción a sus ingresos. En los últimos 3 años, el FCO ha cubierto, en promedio, 1,7x las inversiones de capital. En los siguientes años, una vez que se definan las inversiones que se incorporarán en las tarifas, las inversiones serán de aproximadamente COP400

Metodología Relacionada

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

mil millones anuales, es decir, cerca de 25% del ingreso. Se espera que el fondeo provenga principalmente de generación interna y, en menor medida, de deuda.

Históricamente, EAB ha logrado una ejecución exitosa de su plan de inversiones gracias a su política de fondeo, la cual ha sido en 25% por tarifa y 75% por reinversión de utilidades y/o deuda. El crecimiento continuo de la ciudad demanda volúmenes altos de inversiones en activos fijos, para responder adecuadamente a la dinámica de expansión.

En los últimos 3 años, la ejecución de inversiones ha disminuido frente a las realizadas históricamente. En 2014, fue de COP217.035 millones, equivalentes a 13% de los ingresos, frente a 38% del ingreso en 2011. Esto ha dado como resultado una acumulación de caja hasta alcanzar COP1.126 mil millones a junio de 2015. La ejecución de inversiones ha superado las incorporadas en la tarifa. Entre 2004 y 2014, la compañía ejecutó inversiones por COP4,5 billones frente a COP3,7 billones incorporadas en el último período tarifario (a precios de 2002).

## Historial de Calificación del Emisor

Fecha	Calificación	Perspectiva
10 sep 2015	AAA(col)	Estable
15 sep 2014	AAA(col)	Estable
16 sep 2013	AAA(col)	Estable
19 sep 2012	AAA(col)	Estable
29 mar 2012	AAA(col)	Positiva
21 sep 2011	AAA(col)	Estable
29 mar 2011	AAA(col)	Estable
21 sep 2010	AAA(col)	Estable
25 sep 2009	AAA(col)	Estable
9 sep 2009	AAA(col)	Estable
28 jul 2009	AAA(col)	Estable

Fuente: Fitch

## Flujo de Caja Operativo y Uso Efectivo



Fuente: Datos del emisor y Fitch

## Emisores Comparables y Análisis del Sector

### Análisis de Emisores Comparables

(USD millones)	Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P.	Aguas de Cartagena S.A. E.S.P.	Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá S.A. E.S.P.
UDM a partir de	31 dic 2014	31 dic 2014	31 dic 2014	31 dic 2014
Calificación Nacional de Largo Plazo	AA-(col)	AA+(col)	AA-(col)	AAA(col)
Perspectiva	Estable	Positivo	Estable	Estable

### Estadísticas Financieras

	Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P.	Aguas de Cartagena S.A. E.S.P.	Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá S.A. E.S.P.
Ventas Netas	46	82	23	681
Variación de Ventas (%)	5%	0%	-1%	2%
EBITDA	16	22	6	224
Margen de EBITDA (%)	35%	26%	26%	33%
Flujo de Fondos Libre (FFL)	12	1	(6)	72
Deuda Total Ajustada	64	36	33	271
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3	1	3	425
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	12	22	3	270
Inversiones de Capital	—	(8)	(9)	(91)

### Indicadores Crediticios (x)

	Acueducto Metropolitano de Bucaramanga S.A. E.S.P.	Aguas de Cartagena S.A. E.S.P.	Aguas de Manizales S.A. E.S.P.	Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá S.A. E.S.P.
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	135,6	13,1	3,9	20,9
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda	4,0	1,0	(0,4)	28,6
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	4,0	1,6	4,1	1,2
FGO/Intereses Financieros Brutos	11,9	15,0	4,5	162,4

Fuente: Fitch

### Perfil de la Empresa

EAB es una empresa de naturaleza pública, prestadora de servicios básicos domiciliarios. Su propiedad accionaria se concentra en su totalidad en el Distrito Capital, ente territorial calificado en 'AAA(col)' por Fitch. El objeto social de la compañía se enfoca en la captación, almacenamiento, producción, distribución, disposición y potabilización de agua, con el fin de suministrar agua potable al 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 con estas funciones. La compañía tiene una infraestructura operativa fuerte capaz de suministrar los servicios de acueductos y alcantarillado de forma ininterrumpida en todas las épocas del año.

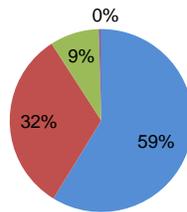
EAB presta los servicios de acueducto y alcantarillado en el área del Distrito de Bogotá, la cual cuenta con aproximadamente 8,4 millones habitantes y se posiciona como la división territorial de primera orden más poblada de Colombia. A junio de 2015, el número de usuarios atendidos en acueducto y alcantarillado ascendía a 1.910.179. La tasa de crecimiento poblacional fluctúa entre 1,5% y 3,0% anual.

### Tendencias del Negocio

#### Ingresos Acumulados

Junio 2015

■ Acueducto ■ Alcantarillado ■ Aseo ■ Otros ingresos

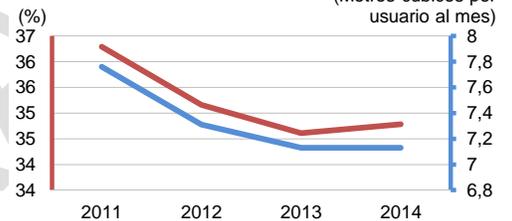


Fuente: EAB

#### IANC e IPUF

— Índice de Agua No Contabilizado (IANC) (eje izq.)

— Índice de Pérdidas por Usuario Facturado (IPUF) (eje der.)



Fuente: EAB

### Esquema Tarifario Nuevo Enfocado en la Eficiencia Operativa

Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico (CRA) emitió los lineamientos de la estructura tarifaria nueva que regirá a partir de 2016. La estructura implicará un seguimiento del cumplimiento de metas en materia de servicio y eficiencia, así como de la ejecución de inversiones encaminadas a lograr estas expectativas. El impacto dentro de las tarifas de EAB dependerá del efecto final que tenga la reducción en la valoración de los activos, la disminución de la tasa de descuento y la definición de las inversiones que se incluyan en la estructura tarifaria.

### Análisis de Pensiones

La empresa pagó COP150.990 millones por concepto de mesadas pensionales en 2014 (COP148.177 millones en 2013). Asimismo, el pasivo pensional se encuentra 100% amortizado.

Con la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, el pasivo pensional tendrá que ser reconocido en el balance como deuda, así como los planes complementarios en salud estimados en COP800.000 millones, por lo que el pasivo pensional y de salud podría aumentar a COP2,5 billones. Del total del pasivo, se encuentran fondeados COP612.864 millones a diciembre de 2014.

**Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Bogotá S.A. E.S.P.**

(COP millones)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2012	31 dic 2013	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ventas	1.400.294	1.595.524	1.629.884	1.668.448	1.736.124	1.806.768
Variación en Ventas (%)	5,8	13,9	2,2	2,4	4,1	4,1
EBITDA	649.944	561.195	535.941	568.716	612.696	659.389
Margen de EBITDA (%)	46,4	35,2	32,9	34,1	35,3	36,5
EBITDAR	649.944	561.195	535.941	568.716	612.696	659.389
Margen de EBITDAR (%)	46,4	35,2	32,9	34,1	35,3	36,5
EBIT	269.780	261.145	193.902	200.203	225.260	273.649
Margen de EBIT (%)	19,3	16,4	11,9	12,0	13,0	15,1
Intereses Brutos	-52.586	-38.285	-25.688	-27.373	-36.968	-42.415
Ganancia antes de Impuestos	320.744	280.364	267.067	172.829	188.292	231.234
<b>Resumen de Balance</b>						
Efectivo Disponible	829.510	917.354	1.017.663	747.070	791.822	721.194
Deuda Total con Deuda Asimilable a Patrimonio	516.000	406.000	397.512	384.579	671.646	540.199
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio	766.000	656.000	647.512	634.579	821.646	640.199
Deuda Neta	-313.510	-511.354	-620.151	-362.491	-120.176	-180.995
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA	649.944	561.195	535.941	568.716	612.696	659.389
Intereses Financieros Brutos	-52.586	-38.285	-25.688	-27.373	-36.968	-42.415
Costo Financiero Implícito (%)	10,2	8,3	6,4	7,0	7,0	7,0
Impuesto de Caja				-72.415	-78.894	-96.887
Dividendos Asociados Menos Distribuciones a Intereses No Controlados				0	0	0
Otro Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	19.161	56.319	-46.732	-0	-0	0
FGO	616.519	579.229	463.521	468.927	496.833	520.088
Margen de FGO (%)	44,0	36,3	28,4	28,1	28,6	28,8
Variación en Capital de Trabajo	-136.102	-120.983	-75.089	-92.577	-79.420	-97.915
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch)	480.417	458.246	388.432	376.350	417.413	422.172
Flujo de Caja No Recurrente/No Recurrente Total						
Inversión de Capital	-253.091	-260.405	-217.035			
Intensidad de Capital (Inversión de Capital/Ventas) (%)	18,1	16,3	13,3			
Dividendos Comunes						
Adquisiciones/Desinversiones Netas	-2.518					
Inversión de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-255.609	-260.405	-217.035	-634.010	-659.727	-361.354
FFL después de Adquisiciones y Desinversiones	224.808	197.841	171.397	-257.660	-242.314	60.819
Margen de FFL (%)	16,1	12,4	10,5	-15,4	-14,0	3,4
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-14.183			0	0	0
Variación Neta de Deuda	-814	-110.000	-8.488	-12.933	287.067	-131.447
Variación Neta de Capital				0	0	0
Variación Total en Caja	209.811	87.841	162.909	-270.593	44.753	-70.628
<b>Indicadores de Cobertura (x)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	10,8	14,4	15,5	18,1	14,4	13,3
FGO/Cargos Fijos	10,8	14,4	15,5	18,1	14,4	13,3
EBITDAR/Intereses Financieros Brutos + Alquileres	12,4	14,7	20,9	20,8	16,6	15,5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	12,4	14,7	20,9	20,8	16,6	15,5
<b>Indicadores de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3	1,0
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	-0,1	-0,5	-0,7	-0,2	0,0	-0,1
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable a Patrimonio/EBITDA	0,8	0,7	0,7	0,7	1,1	0,8
Apalancamiento Ajustado respecto al FGO	1,3	1,2	1,6	1,3	1,5	1,1
Apalancamiento Neto Ajustado respecto al FGO	0,0	0,0	-1,0	-0,2	0,1	-0,1

**Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas**

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

Fuente: Informes de la empresa y Fitch

**Relación con los medios:**

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Septiembre 9, 2015  
Acta Número: 4124  
Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'AAA(col)' 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.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

**Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:**

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre de 2014);

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

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.

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

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.ficthratings.com.co](http://www.ficthratings.com.co).

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

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

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.