

Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogota (EAAB)

Informe Integral

Factores relevantes de la calificación

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

Negocio de Bajo Perfil de Riesgo. El bajo nivel de riesgo del negocio de 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. 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 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 que sea, financiado principalmente por la reinversión de la totalidad de las utilidades generadas por la compañía, seguida por los recursos captados en la tarifa y, en menor proporción, mediante deuda financiera.

Sólidos Niveles 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 registra un flujo de caja operativo (FCO) promedio de \$555.000 millones durante los últimos tres años, lo que aunado a la política de reinversión de utilidades reflejan en amplios niveles de efectivo, que alcanzaron \$619.000 millones al cierre de diciembre del año 2011.

Métricas Crediticias se Mantienen Fuertes Luego de la Financiación del Mínimo Vital. Las calificaciones incorporan la adición del consumo mínimo vital de agua potable para los estratos 1 y 2. Para efectos de análisis, Fitch consideró un escenario en donde los costos de mantener esta política eran asumidos por la EAAB, como efecto neto se proyectó una reducción en el margen EBITDA hasta alcanzar un rango entre 37-38%, leve contracción respecto al margen de diciembre de 2011 (41%). El efecto en el apalancamiento, sería un probable incremento en sus métricas situándose alrededor de 2,2x y 2,5 (Dic.2011 1,5x), mientras que al incluir el pasivo pensional, las métrica podría situarse alrededor de las 4,0x, niveles aún tolerados por la calificación actual.

Riesgo Frente a cambios Regulatorios. La calificación también incorpora la exposición de la compañía ante posibles cambios regulatorios. La CRA expidió el proyecto Resolución 485 el 22 de diciembre de 2009, con el fin de actualizar la metodología tarifaria con especial énfasis en pérdidas de agua y control de inversiones. Al momento, se desconoce el alcance de los cambios regulatorios y su impacto sobre las tarifas; sin embargo, Fitch considera que éstos no deberán, en principio, llevar a un deterioro en el perfil crediticio de la compañía.

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: Un aumento sostenido en los niveles de apalancamiento, un deterioro sostenido en su generación de EBITDA, derivado de una menor facturación y/o una estructura de costos elevada, Adicionalmente, cualquier evento que debiliten las medidas de protección crediticia presionarían la calificación hacia la baja.

Resumen Financiero

EAAB	Dic.11	Dic.10
Ingresos (\$miles)	1.238.718	1.323.768
EBITDA (\$ Miles)	\$514.133	\$547.934
EBITDA (%)	41,39%	41,51%
Deuda Total	\$766.000	\$766.000
Deuda/EBITDA	1,49x	1,40x
Intereses	\$44.683	\$40.103
EBITDA/Intereses	12,3x	8,2x
Caja	\$619.698	\$571.209
Pasivo Pensional	2.274.055	1.952.956
Deuda-Ajustada/EBITDAR	3,31x	3,71x

Analistas

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

Julio Ugueto

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

Liquidez y Estructura de deuda

La EAAB mantiene una fuerte capacidad de pago. Luego de descontar los costos asumidos por la financiación del consumo mínimo vital de agua para los estratos 1 y 2, los fundamentos crediticios que soportan la calificación se mantienen fuertes: La posición de liquidez es sólida, la generación de EBITDA estable y el nivel actual y prospectivo de endeudamiento es moderado.

La fuerte generación de efectivo absorbe sin consecuencias crediticias la financiación parcial del mínimo vital. La EAAB ha reportado un El flujo de caja operativo (FCO) promedio de \$550.000 millones en los últimos 5 años, equivalente a un margen de 45%, ubicado sobre de la mediana de su grupo de pares. Igualmente, ha manejado stock de caja altos de aproximadamente \$600.000 millones, de los cuales el 30% es caja disponible.

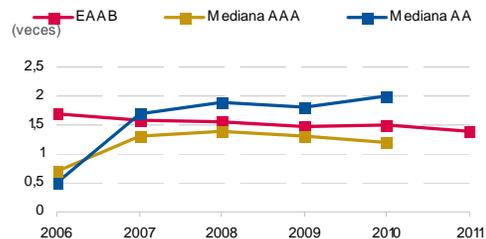
De acuerdo a las estimaciones entregadas por la EAAB, el costo total de financiar el consumo mínimo vital en los estratos señalados, será de alrededor de \$71.000 millones/ año. La financiación estará en cabeza de la Secretaria de Hacienda. Fitch, trazó un escenario de sensibilidad en donde la EAAB absorbería la totalidad de esta medida. Como resultado, se prevé una leve contracción en su margen de EBITDA, los cuales podrían alcanzar un mínimo de hasta 37%, perdiendo hasta 4 puntos en comparación con el margen registrado en diciembre de 2011 (41%). No obstante, Fitch considera que de mantenerse la contracción entre los niveles de margen EBITDA entre 40% y 35%, estos serían suficientes para cubrir las actuales obligaciones crediticias, además de no alterar significativamente la ejecución de su plan de inversiones.

El endeudamiento de la EAAB es moderado. A diciembre cuenta con una deuda financiera de \$766.000 millones, una holgada métrica de apalancamiento de 1,5x y una fuerte cobertura de intereses de 12,3x. Al incorporar el pasivo pensional sin fundear, valorado en \$1,5 Billones, la métrica de apalancamiento es presionada levemente, superando las 3,7x, manteniéndose acorde con su categoría de calificación. Actualmente, la entidad cuenta con cupos de endeudamiento por \$95.000 y \$300.000 millones para 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 / EBITDA se situarían en niveles cercanos a los 4,0x veces, indicador ubicado en la cota superior de la calificación actual.

Un elemento de riesgo estaría determinado por un debilitamiento en la generación de efectivo, consecuencia de efectos negativos por la financiación de mayores subsidios y/o incrementos en la estructura de costos, lo cual generaría un faltante de recursos para financiar sus inversiones, que en tal caso, podrían elevar el endeudamiento, desviando las métricas de apalancamiento por encima de los niveles de tolerancia aceptados por su categoría actual.

Apalancamiento Financiero EAAB

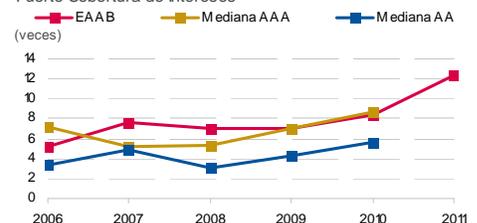
Métrica con una evolución Estable



Fuente: Cálculos realizados por Fitch Ratings

Cobertura de Intereses EAAB

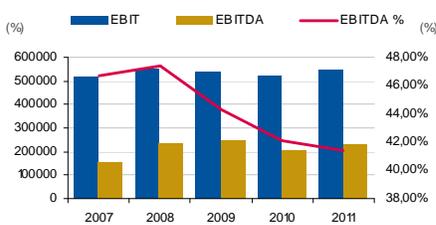
Fuerte Cobertura de Intereses



Fuente: Cálculos realizados por Fitch Ratings

Evolución Generación de Efectivo

Sgeneración de Efectivo Estable y Robusta



Fuente: EAAB

Eventos Recientes

Financiación Mínimo vital. La incorporación de consumo mínimo vital de agua potable para los estratos 1 y 2 tendrá un costo estimado de \$71.000 millones, los cuales serán asumidos por la Secretaría de Hacienda. Esta medida tiene una vigencia mínima de 10 años. Pese a esto, Fitch consideró en sus análisis escenarios de estrés en donde el costo del mínimo vital es cargado directamente a la EAAB, concluyendo que la compañía cuenta con suficiente flexibilidad financiera para afrontar dicho costo.

Regulación venta de Agua en Bloque. Dentro de las propuestas realizadas se contempla la opción de suscribir contratos de suministro de agua potable, así como la adopción de fórmula tarifaria vigente, excluyendo costos de actividad de distribución y un reconocimiento de pérdida de agua inferior al reconocido en la tarifa actual. Fitch estará atenta frente a la definición del método para remunerar el agua en bloque, dada la importancia que tiene este renglón para la EAAB. Sus ventas anuales por este concepto son de \$23.800mill, producto de la venta de 23 millones m3 de agua por año.

Nueva Estructura Tarifaria. Se espera que en el primer trimestre de 2013 entre a operar el nuevo marco tarifario para los servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado. El 2012 será determinante para definir los cambios en el cálculo del costo medio de inversión y el porcentaje de pérdidas reconocidas. El alto nivel de inversiones realizados por la EAAB, el cual supera el monto fijado en tarifa, la hacen menos vulnerable frente escenarios más exigentes de inversión, otorgándole mayor movilidad respecto a otras compañías del sector.

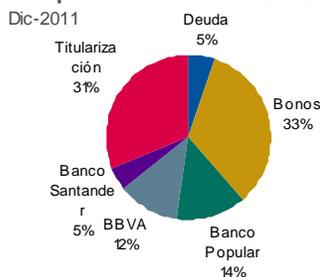
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

La compañía cuenta con un perfil de amortización adecuado en relación con su generación de efectivo. Además, sus importantes excesos de liquidez le permiten ejecutar su portafolio de inversiones y constituir fondos para futuras contingencias.

La EAAB cuenta con un perfil de pago atomizado con vencimientos distribuidos de forma consistente y baja exigibilidad de efectivo. El servicio de deuda para el 2012 ascienden alrededor de \$140.000 millones, se espera una cobertura FCO/SD 3,1x considerada manejable y holgada. El 2013, será más exigente, requiriendo SD por \$284.000 millones y una contracción en la cobertura hasta las 2x, aún considerada fuerte. Actualmente, la compañía cuenta con líneas de crédito aprobadas por hasta \$395.000 millones, lo cual le permitiría refinanciar pasivos y acceder a un perfil de vencimientos muchos más diversificado en el tiempo.

La política de reinversión de utilidades y el componente de inversión recaudado en su tarifa, son elementos claves para su operación en el largo plazo, dado los altos volúmenes de usuarios que se incorporan anualmente (48.000 usuarios año) y la alta necesidad de inversión en el segmento de alcantarillado y recuperación del río Bogotá. La calificación incorporó un Capex de alrededor de \$2,5 Billones, para ser ejecutados en los periodos 2012-2016, fondeados principalmente mediante recursos propios principalmente y deuda. Cabe destacar que este volumen de inversión supera el registrado en el CMI remunerado en la tarifa. La

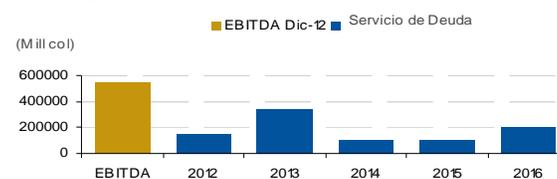
Composición de Deuda EAAB



Fuente: EAAB

Perfil de Vencimientos de Deuda EAAB

Perfil de Pagos Atomizado



Fuente: Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá

relación FCO+Caja sobre Capex proyectada es 3x, métrica considerada fuerte y superior a la presentada por su grupo de pares.

La rigurosa política de fondeo de contingencias, así como el fondeo del 25% del pasivo pensional son aspectos relevantes considerados por la calificación. A diciembre de 2011 las contingencias ascienden a \$1.08 billones. A pesar que el monto es elevado, vale la pena mencionar que los procesos catalogados como probables por el área jurídica son los que pueden llegar a fallar en el corto plazo y están provisionados y fondeados en un 100%. El pasivo pensional a diciembre de 2011, asciende a \$2,2 Billones, se encuentra fondeado \$501.506 millones. Si bien, el plazo regulatoria para este fondeo excede los 10 años, Fitch en sus análisis, incorpora este diferencial como deuda financiera ajustada, lo cual eleva la métrica de apalancamiento aproximadamente 2 veces.

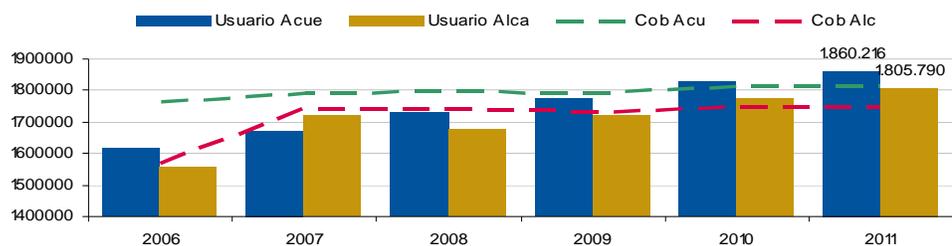
Perfil

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.

Evolución De Usuarios y Coberturas por Servicio

Amplia cobertura de Usuarios y Continuidad en el servicio



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

Resumen Financiero - Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogota

Cifras en Millones de Pesos Corrientes

	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Rentabilidad	6,6%				
EBITDA Operativo LTM	547.935	514.134	537.224	554.849	514.890
EBITDAR Operativo LTM	547.935	514.134	537.224	554.849	514.890
Margen de EBITDA (%) LTM	41,39%	41,51%	44,31%	47,40%	46,65%
Margen de EBITDAR (%) LTIM	41,39%	41,51%	44,31%	47,40%	46,65%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,6%	9,5%	12,5%	13,9%	7,6%
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	13,2%	1,6%	0,5%	17,3%	-15,8%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	3,3%	4,3%	5,4%	5,5%	4,0%
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	15,7	8,9	9,3	9,6	5,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	12,26	8,18	7,04	6,99	7,62
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	12,3	8,2	7,0	7,0	7,6
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	4,8	6,5	5,7	4,5	6,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	4,8	6,5	5,7	4,5	6,2
FGO / Cargos Fijos	15,7	13,4	12,0	12,4	8,0
FCL / Servicio de Deuda	1,9	1,1	0,9	2,3	(1,3)
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	7,3	8,3	8,1	8,5	6,1
FCO / Inversiones de Capital	1,4	1,0	1,0	1,5	0,7
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	1,4	1,1	1,2	2,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,94	1,00	1,00	1,10	1,11
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,2)	(0,1)	(0,3)	(0,3)	(0,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,40	1,49	1,46	1,55	1,59
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,3	0,4	0,2	0,2	0,4
Costo de Financiamiento Estimado (%)	8,7%	12,0%	13,3%	13,5%	12,7%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	13,6%	3,1%	3,2%	7,1%	2,8%
Balance					
Total Activos	9.501.118	8.323.888	8.016.302	7.643.888	6.937.404
Caja e Inversiones Corrientes	619.698	571.209	675.322	763.995	619.376
Deuda Corto Plazo	70.000	16.145	17.253	43.001	16.027
Deuda Largo Plazo	446.000	499.855	517.648	566.510	554.207
Deuda Total	516.000	516.000	534.901	609.511	570.234
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	516.000	516.000	534.901	609.511	570.234
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	784.901	859.511	820.234
Total Patrimonio	5.896.388	4.884.349	4.712.888	4.495.932	3.986.254
Total Capital Ajustado	6.662.388	5.650.349	5.497.789	5.355.443	4.806.488
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	658.790	495.816	629.464	685.493	318.919
Variación del Capital de Trabajo	16.322	2.695	(42.415)	(60.317)	73.004
Flujo de Caja Operativo (FCO)	675.112	498.511	587.049	625.176	391.923
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(499.831)	(478.232)	(580.915)	(422.838)	(566.281)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	175.281	20.279	6.134	202.338	(174.358)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(143.992)	(54.622)	(58.522)	(47.130)	(60.014)
Otras Inversiones, Neto	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	-	(18.901)	(48.862)	11.971	74.812
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	17.199	(50.868)	12.577	(22.560)	36.232
Variación de Caja	48.489	(104.113)	(88.673)	144.619	(123.328)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.323.769	1.238.719	1.212.395	1.170.553	1.103.731
Variación de Ventas (%)	6,9%	2,2%	3,6%	6,1%	11,8%
EBIT Operativo	225.322	154.872	195.767	232.109	270.069
Intereses Financieros Brutos	44.683	40.103	56.982	60.090	45.866
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	175.325	206.552	247.235	234.673	155.068
Deuda y Ebitda Ajustado					
(Deuda+Titularización)/EBITDA	1,40	1,49	1,46	1,55	1,59
(Deuda+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	3,34	3,06	2,86	3,27	3,39
(Deuda+Titularización+Pasivo Pensional Neto)/EBITDA+ Mesada Pensional	3,70	3,45	3,24	3,64	3,79
(Deuda+Titularización+Pasivo Pensional Neto)-caja/EBITDA+ Mesada Pens	2,80	2,57	2,22	2,51	2,80

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 + Arriendos. LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months)

Relación con los medios: María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

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.

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 28 de Marzo de 2012.

Acta Numero: 2570

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.

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)*: Glauca Calp, Natalia O'Byrne, Jorge Yanes, José Luis Rivas y Julio Ugueto. *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 CRÉDITAS 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 INFORMACION 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 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 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.