

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

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo 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 sep 2016	31 dic 2015
Ventas	1,766,015	1,729,897
EBITDA	707,175	648,623
Margen de EBITDA (%)	40.0	37.5
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	446,208	593,845
Flujo de Caja Libre	(102,805)	44,832
Efectivo e Inversiones Corrientes	498,786	1,077,790
Deuda Total Ajustada	377,259	384,579
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	0.5	0.6
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	0.7	0.8
EBITDA/Intereses Pagos (x)	3.5	24.2

UDM: últimos 12 meses. x: veces.

Fuente: EAB.

### Analistas

Julián Robayo  
+ 57 1 484 6770 Ext. 1120  
[julian.robayo@fitchratings.com](mailto:julian.robayo@fitchratings.com)

José Luis Rivas  
+ 57 1 484 6770 Ext.1016  
[joseluis.rivas@fitchratings.com](mailto: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.

**Mejora en Flujos Operativos:** A los últimos 12 meses (UDM) terminados en septiembre de 2016, los ingresos operativos de EAB fueron de COP1,7 billones para un crecimiento de 6,4%, gracias a la indexación de tarifas por inflación y al crecimiento orgánico de la ciudad. Lo anterior le permitió generar un EBITDA de COP707.175 millones para un margen EBITDA de 40,0%.

**Expectativa de Flujo de Caja Libre Negativo:** Con la definición de la estructura tarifaria nueva y el cambio administrativo, la compañía ha diseñado un plan de inversiones ambicioso para el período 2016 a 2025 por COP6,3 billones. La empresa espera ejecutar la mayor parte de su plan de inversiones durante los primeros 5 años de dicho período. Fitch Ratings espera que, durante el período de inversión, la generación de flujo de caja libre (FCL) sea negativa y que el mismo sea fondeado con caja acumulada, generación operativa interna y contratación de deuda adicional.

**Endeudamiento Prospectivo Incrementa:** Fitch espera un incremento en el apalancamiento, producto de la contratación de deuda para la financiación del plan de inversiones, y no anticipa un impacto al perfil de crédito de la compañía. Prevé que, en los siguientes años, durante el ciclo de inversión, los niveles de apalancamiento, medidos como deuda ajustada a EBITDAR, lleguen a niveles de entre 3,5 veces (x) y 4,0x, dependiendo de la definición de la estructura de deuda. Una vez que culmine el período de inversión, la agencia contempla un proceso de desapalancamiento, cuya rapidez estará ligada a la definición de los perfiles de deuda de nuevo.

**Exposición al Riesgo Político:** El direccionamiento estratégico y el cuerpo directivo de EAB están sujetos a cambios según la orientación de cada administración municipal. La relación estrecha que mantiene su junta directiva con la administración del Distrito Capital la hace vulnerable frente a cambios políticos que pueden incidir en la continuidad de sus políticas y estrategias.

**Impacto de Contingencias Neutral a Calificación:** La compañía ha tenido impactos en su generación de caja, debido a fallos legales durante los últimos años. Fitch considera que el cambio en el negocio de aseo, en principio, no tendría un impacto en la calificación de la entidad. Sin embargo, estará atenta a las decisiones que la administración distrital y la compañía tomen al respecto y a la manera en que estas puedan afectar el perfil de riesgo de EAB.

### Sensibilidad de las Calificaciones

**Factores Positivos:** Fitch estima poco probable que la calificación de EAB baje en los próximos 12 a 18 meses, debido al perfil financiero sólido de la compañía, apoyado en su posición de caja robusta y nivel bajo de apalancamiento financiero.

**Factores Negativos:** Un deterioro en la rentabilidad operativa, necesidades mayores de inversión a las estimadas que generen FCL negativo, de manera que se consuma la caja disponible aceleradamente, así como un requerimiento de recursos a través de dividendos superior al estimado que genere un endeudamiento mayor y afecte sus métricas crediticias y apalancamiento sostenido en niveles superiores a 3.5x, provocarían una baja en las calificaciones.

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

EAB presenta una posición de liquidez sólida respaldada por su caja disponible, flujos operativos y un nivel bajo de apalancamiento. En 2015, la empresa realizó la capitalización de su caja acumulada que fortaleció su patrimonio en COP1,1 billones y su disponibilidad para realizar inversiones en los próximos años. A septiembre de 2016, la compañía contaba con caja y valores líquidos por COP1,1 billones, lo que cubre ampliamente los vencimientos de deuda de corto plazo por COP12.933 millones. La deuda, relativamente baja para su generación operativa, cuenta con plazos amplios de vencimiento distribuidos en el tiempo. Asimismo, la posición de liquidez está respaldada por cupos de créditos aprobados por COP300.000 millones con bancos nacionales y su probado acceso al mercado de capitales local.

La cartera comercial presenta un comportamiento sano y estable. A diciembre de 2015, la cartera total ascendía a COP491.673 millones, 7,8% superior a la registrada a diciembre de 2014, atado al incremento de ingresos y aumentado por la cartera estimada por barrios periféricos. En materia de déficit de subsidios y contribuciones, el mínimo vital la cartera es por COP60.960 millones, monto transferido oportunamente por el Distrito. La compañía tiene cuentas por cobrar a la Unidad Administrativa Especial de Servicios Públicos por el servicio de aseo por COP72.169 millones.

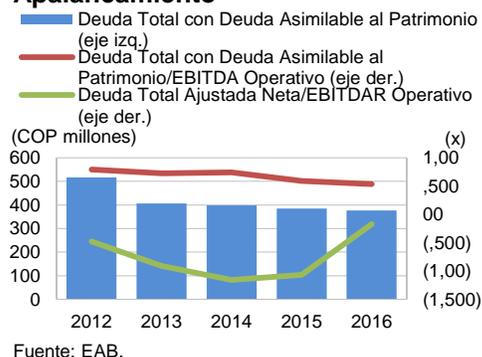
EAB presenta un nivel bajo de apalancamiento financiero dada la robustez de su generación de caja. El apalancamiento deuda sobre EBITDA ha sido de 1,3x en los últimos tres años, este incluye la titularización por COP250.000 millones. Al incorporar la caja disponible, el apalancamiento neto ha sido sostenidamente negativo. La empresa espera fondear sus inversiones con una combinación de recursos de caja, generación interna y deuda, con el objetivo de tener un ciclo de inversión más intensivo durante los primeros 5 años.

Amortización de Deuda y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2016	(COP millones)
Corriente	55,039
Dos Años	71,447
Tres Años	81,447
Cuatro Años	101,447
Cinco Años	31,447
Después de Cinco Años	36,432
Flujo de Caja Operativo	316,240
Caja	498,786

Fuente: EAB.

Deuda Total Ajustada y Apalancamiento



Análisis del Flujo de Caja

El margen EBITDA a septiembre de 2016 fue de 40,0% y, al cierre de 2015, de 37,5%, luego de haber tenido 2 años de un margen afectado por contingencias; sin embargo, este sigue siendo menor al de años anteriores, cuando la empresa mostraba márgenes que rondaban 41%. En 2012, el margen de EBITDA fue excepcionalmente alto debido a disminuciones en costos de operación y mantenimiento para este año. Para efectos de comparación, el margen EBITDA de 2016 se ajusta por el pago de mesadas pensionales no incluidas en el estado de resultados.

EAB mantiene una capacidad robusta de generación de caja operativa, soportada 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 flujo de caja libre positivo consistentemente, explicado por la suficiencia de su flujo de caja operativo (FCO) para cubrir sus

Metodología Relacionada

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

inversiones, las cuales, a su vez, 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 últimos 4 años, la ejecución de inversiones disminuyó frente a las realizadas históricamente. La ejecución de inversiones para 2015 fue de COP220.257 millones, monto que representó 15% de los ingresos, frente a inversiones realizadas en 2011 correspondientes a 38% del ingreso. Esto ha dado como resultado una acumulación de caja que ha alcanzado COP499 mil millones y COP689 mil millones en inversiones líquidas a septiembre de 2016. La ejecución de inversiones ha sido superior a las incorporadas en la tarifa. Entre el período 2004–2014, la compañía ejecutó inversiones por COP4,5 billones frente a inversiones por COP3,7 billones incorporadas en el último período tarifario con precios de 2002.

Con la definición de la nueva estructura tarifaria, aplicada a partir de julio de 2016, y el cambio administrativo la compañía ha diseñado un plan de inversiones ambicioso para el período 2016 a 2025 por COP6,3 billones. La empresa espera ejecutar la mayor parte de su plan de inversiones durante los primeros 5 años, con el objetivo de realizar la construcción, renovación y reposición de las redes locales de acueducto, alcantarillado sanitario y pluvial.

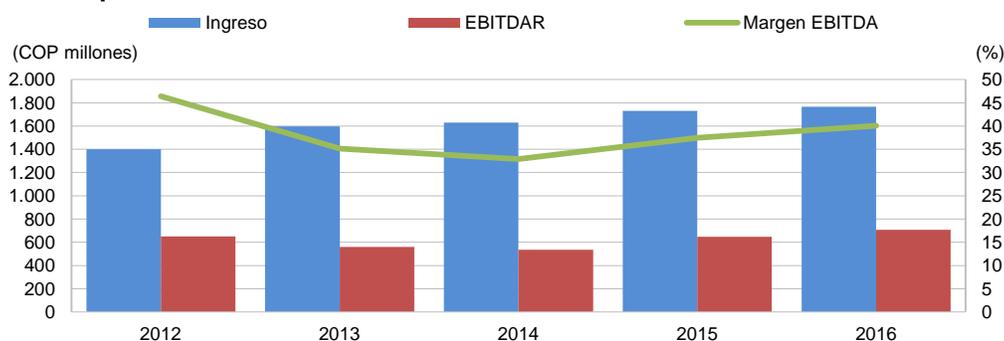
Fitch espera que durante el período de inversión la generación de FCL sea negativa y que el mismo sea fondeado con caja acumulada, generación operativa interna y con la contratación de deuda adicional por COP3,6 billones. La deuda que esperan adquirir llevaría los niveles de apalancamiento, medidos como Deuda Total/EBITDA, a niveles entre 3,5 y 4,0x. De acuerdo con las condiciones de deuda proyectadas por EAB, una vez finalice el período intensivo de inversión, Fitch espera que la generación de FCL sea positiva y que se destine una mayor porción de su generación operativa a la amortización de la deuda y permita un desapalancamiento razonablemente rápido. El impacto final en las métricas crediticias de este apalancamiento y la rapidez de su normalización estará ligado a la definición final de la estructura de capital de la empresa.

## Historial de Calificación

Fecha	Calificación	Perspectiva
5 sep 2016	AAA(col)	Estable
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)	Estable
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.

## Desempeño Financiero Anual



Fuente: Reportes de la compañía.

## Emisores Comparables y Análisis del Sector

### Análisis de Emisores Comparables

	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 y Alcantarillado de Bogotá, E.S.P. EAAB	Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira, S.A. ESP
<b>(COP millones)</b>					
Últimos 12 Meses al	6/30/16	6/30/16	6/30/16	6/30/16	6/30/16
Calificación en Escala Internacional en Moneda Extranjera	AA-	AAA	AA-	AAA	AA+
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Estadísticas Financieras</b>					
Ventas	118.197	238.286	58.774	1.766.745	82.064
Crecimiento Ventas (%)	6,0	15,7	3,3	7,9	8,5
EBITDA	43.030	51.384	16.217	676.990	31.365
Margen EBITDA (%)	36,4	21,6	27,6	38,3	38,2
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.326	(35.393)	(7.941)	(108.364)	(16.409)
Deuda Total Ajustada	165.486	152.358	69.507	380.594	99.264
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6.045	14.246	13.453	435.282	37.743
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	49.995	23.585	13.131	440.649	30.810
Inversiones de Capital	(23.380)	(39.962)	(15.135)	(220.257)	(48.169)
<b>Indicadores Crediticios (x)</b>					
EBITDA/Intereses Financieros	27,05	6,71	2,38	50,42	9,18
(FFL+Caja)/Servicio de la Deuda	31,79	3,64	1,95	29,17	9,39
Deuda Ajustada/EBITDAR	3,71	2,69	3,13	(0,08)	1,96
FGO/Intereses Financiero	31,79	3,64	2,70	29,17	9,39

Fuente: Fitch.

### Perfil de la Empresa

EAB es una empresa de naturaleza pública, prestadora de servicios básicos domiciliarios. Su propiedad accionaria está concentrada en su totalidad en manos del Distrito Capital, ente territorial calificado en 'AAA(col)' por Fitch. 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 pluviales y la operación de la planta de tratamiento de agua potable y residual. Tiene una infraestructura operativa fuerte, capaz de suministrar los servicios de acueductos y alcantarillado de forma interrumpida en todas las épocas del año.

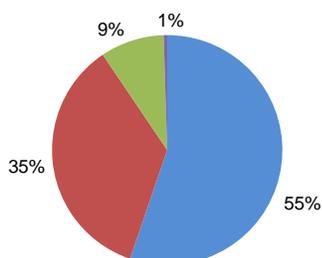
La empresa presta los servicios de acueducto y alcantarillado en el área en el Distrito Capital de Bogotá, la cual cuenta con aproximadamente 8,4 millones habitantes y se posiciona como la división territorial de primer orden más poblada de Colombia. A septiembre de 2016, el número de usuarios atendidos en acueducto y alcantarillado ascendía a 1.966.394 y 1.938.954, respectivamente. El crecimiento poblacional fluctúa entre una tasa 1,5% y 3,0% anual.

### Tendencias del Negocio

#### Ingresos Acumulados

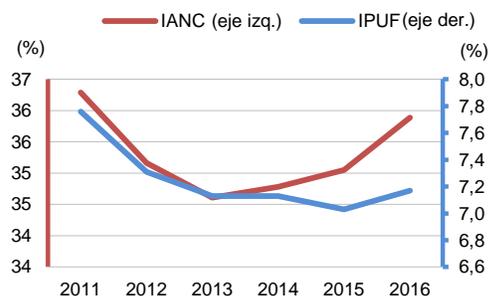
Septiembre 2016

■ Acueducto ■ Alcantarillado ■ Aseo ■ Otros Ingresos



Fuente: EAB.

#### IANC e IPUF



IANC: índice de agua no contabilizada. IPUF: índice de pérdidas por usuario facturado.

Fuente: EAB.

**Dinámica de los Ingresos**

EAB genera 91% de sus ingresos con los servicios de acueducto y alcantarillado, los cuales han mostrado un comportamiento estable. Si bien se observa una tendencia a un promedio de consumo menor por usuario, el número de usuarios de acueducto y alcantarillado conectados al sistema continúan presentando una tendencia favorable con una tasa anual de crecimiento compuesto de 2,43% y 2,46% para el período 2012–2015, respectivamente.

La compañía continúa vendiendo agua en bloque a los municipios vecinos sin que se haya dado ningún cambio en el esquema de contratación. Esta actividad le generó ingresos por COP30.023 millones en 2014 y COP29.138 millones en 2015. Desde 2012, la compañía garantiza a los usuarios de los estratos socioeconómicos 1 y 2 un mínimo vital de consumo de agua de 6 metro cúbicos. Esto representó una facturación de COP32.805 millones a 2015.

## Principales Supuestos de Proyección

- Crecimiento en la base de suscriptores de acuerdo con las expectativas de crecimiento poblacional
- Se incorpora la estructura tarifaria nueva para 2016 con una reducción en tarifas de 2%
- Se espera una mejora en la rentabilidad por la captura de eficiencias operativas producto de las inversiones prospectivas
- Inversiones de capital por COP6,3 billones para los próximos 10 años
- Endeudamiento financiero por COP3,6 billones con el objetivo de financiar su plan de inversiones
- Pago de dividendos por alrededor de COP80.000 millones por año

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

(COP millones)	Histórico			Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2013	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ventas	1.595.524	1.629.884	1.729.897	1.757.571	1.719.122	1.844.405
Variación de Ventas (%)	13,9	2,2	6,1	1,6	(2,2)	7,3
EBITDA Operativo	561.195	535.941	648.623	547.232	667.629	733.893
Margen de EBITDA Operativo (%)	35,2	32,9	37,5	31,1	38,8	39,8
EBITDAR Operativo	561.195	535.941	648.623	547.232	667.629	733.893
Margen de EBITDAR Operativo (%)	35,2	32,9	37,5	31,1	38,8	39,8
EBIT Operativo	261.145	193.902	275.368	153.677	231.687	239.557
Margen de EBIT Operativo (%)	16,4	11,9	15,9	8,7	13,5	13,0
Intereses Financieros Brutos	(38.285)	(25.688)	(26.760)	(36.199)	(43.942)	(93.510)
Resultado antes de Impuestos	280.364	267.067	376.571	117.479	187.745	146.047
<b>Resumen del Balance General</b>						
Efectivo Disponible	917.354	1.017.663	1.077.790	930.924	606.273	560.597
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	406.000	397.512	384.579	271.648	440.202	1.168.756
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	406.000	397.512	384.579	271.648	440.202	1.168.756
Deuda Neta	(511.354)	(620.151)	(693.211)	(659.276)	(166.071)	608.159
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA Operativo	561.195	535.941	648.623	547.232	667.629	733.893
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias				0	0	0
Intereses Pagados en Efectivo				(36.199)	(43.942)	(93.510)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	0,0	0,0	11,0	12,3	11,6
Interés de Efectivo Recibido						
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	18.034	(80.408)	(54.778)	(0)	0	(0)
FGO	579.229	455.533	593.845	467.477	554.077	586.234
Margen de FGO (%)	36,3	27,9	34,3	26,6	32,2	31,8
Variación en Capital de Trabajo	(79.932)	(75.089)	(129.968)	(7.092)	9.854	(32.107)
Flujo de Caja Operativo	499.297	380.444	463.877	460.384	563.931	554.127
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total						
Inversiones de Capital (Capex)	(260.405)	(259.517)	(220.257)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	16,3	15,9	12,7			
Dividendos Comunes	(80.479)	(62.601)	(198.788)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos (Neto)						
Inversiones de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	(340.884)	(322.118)	(419.045)	(507.250)	(1.057.136)	(1.328.357)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	158.413	58.326	44.832	(46.866)	(493.205)	(774.230)
Margen de FFL después de Adquisiciones Netas (%)	9,9	3,6	2,6	(2,7)	(28,7)	(42,0)
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	39.431	50.636	47.431	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(110.000)	(8.653)	(12.933)	(100.000)	168.554	728.554
Variación Neta de Capital				0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	87.844	100.309	79.330	(146.866)	(324.651)	(45.676)
<b>Indicadores de Cobertura (veces)</b>						
FGO/Intereses Financieros Brutos	14,4	15,2	18,9	13,9	13,6	7,3
FGO/Cargos Fijos	14,4	15,2	18,9	13,9	13,6	7,3
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros + Alquileres	14,7	20,9	24,2	15,1	15,2	7,8
EBITDA Operativo/Intereses Financieros	14,7	20,9	24,2	15,1	15,2	7,8
<b>Indicadores de Apalancamiento (veces)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	0,7	0,7	0,6	0,5	0,7	1,6
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo	(0,9)	(1,2)	(1,1)	(1,2)	(0,2)	0,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,7	0,7	0,6	0,5	0,7	1,6
Deuda Total Ajustada/FGO	0,7	1,0	0,8	0,5	0,7	1,7
Deuda Total Ajustada Neta/FGO	(0,9)	(1,6)	(1,4)	(1,3)	(0,3)	0,9

### 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 calificadoras 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.

**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 [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES 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 © 2017 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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 disseminación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".