

Servicios Públicos  
Colombia  
Análisis de Riesgo

**Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá  
E.S.P - (EAAB E.S.P)**

**Ratings**

Security Class	Current Rating
Calificación Deuda Emisor IDR	AAA (COL)
Calificación Emisión de Bonos	AAA (COL)

\$270.000 millones

**Outlook Estable**

**Financial Data**

	06.30.10 (LTM)	12.31.09 (LTM)
Ingresos	1.218.292	1.212.395
EBITDA	508.539	537.224
Deuda Financiera	525.670	534.901
Total		
Deuda Ajustada	775.670	784.901
Caja y Valores	670.788	675.322
Líquidos		
Deuda Total	1,50	1,46
Ajustada / EBITDA		
Deuda Ajustada+ Pasivo Pensional / EBITDA + mesadas pension	4,01	3,66
Deuda Neta + Pasivo Pensional / EBITDA	2,95	2,65

- LTM = Últimos doce meses (Last Twelve Months)  
- Cifras en Millones COP

**Analysts**

Milena Carrizosa  
[Milena.carrizosa@fitchratings.com](mailto:Milena.carrizosa@fitchratings.com)  
PBX: 3269999 ext 1090

Mario Irreño  
[mario.irreno@fitchratings.com](mailto:mario.irreno@fitchratings.com)  
PBX: 326 9999 Ext 1002

**Related Research**

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Noviembre 24, 2009.
- Reporte Especial 'Perspectivas del Sector Corporativo Colombiano'. Julio 30, 2010.

[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

**Resumen de la Calificación**

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en adelante Fitch Ratings, en reunión del 21 de septiembre de los corrientes, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión anual de la calificación emisor de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá -EAAB-ESP, decidió afirmarla en "AAA (col)" con perspectiva estable, según consta en el Acta # 1829 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que las emisiones calificadas en esta categoría se consideran con la más alta calidad crediticia. Dicha calificación representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas y se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país; normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el Gobierno.

**Fundamentos**

- La calificación de la EAAB refleja el bajo perfil de riesgo de la compañía, sustentado en su posición de monopolio natural, la característica regulada de sus ingresos, un perfil financiero saludable y un nivel endeudamiento adecuado. La empresa se encuentra expuesta al riesgo político y a cambios en el marco regulatorio.
- La calificación de la EAAB refleja el bajo nivel de riesgo del negocio soportado en su condición de monopolio natural, al ser el único prestador del servicio de acueducto y alcantarillado en su área de influencia (Bogotá D.C.). La EAAB es la empresa de acueducto y alcantarillado más grande del país, medida en términos de ventas, activos y población atendida y atiende a Bogotá D.C., Soacha y 10 municipios aledaños mediante el esquema de agua en bloque. La característica regulada de los ingresos por periodos determinados le otorga cierta estabilidad y predecibilidad en la generación de flujo de caja.
- El sólido perfil financiero de la EAAB está soportado por una generación estable de ingresos, holgados flujos de efectivo, niveles de apalancamiento adecuados y amplias coberturas de intereses. La entidad históricamente se ha caracterizado por la generación de holgados márgenes de EBITDA (46%). No obstante, en el último año, se ha presentado un quiebre en la tendencia. El EBITDA disminuyó un 10% y el margen de EBITDA, cuatro puntos porcentuales (42%) como consecuencia de menores ingresos por consumo y de mayores gastos de mantenimiento y de personal. Al cierre del 2010, se espera que el EBITDA generado por la empresa tan solo registre una disminución del 1% con relación al año anterior (\$525 mil millones) y el margen de EBITDA se ubique en niveles del 43%. Fitch considera que la generación de EBITDA de la entidad aún es adecuada a pesar del deterioro registrado.
- El indicador de apalancamiento de Deuda Financiera Total Ajustada/ EBITDA es bajo y se sitúa en niveles de 1,5x veces a Jun-10 y de cobertura de intereses, en 8,0x (Jun-10). Al considerar el pasivo pensional en el indicador de

apalancamiento, este se ubica en 4,0x, situándose en la cota superior de su grupo de pares. A futuro, la EAAB sólo espera contratar deuda por aproximadamente \$100.000 millones adicionales, con la cual agotaría el cupo de endeudamiento que fue aprobado por la Junta Directiva desde el año 2001. Los indicadores de Deuda Ajustada / EBITDA proyectados se espera que no superen 1,7x, los de Deuda Ajustada + Pasivo Pensional / EBITDA, las 4,0x y el de EBITDA / intereses no debe ser inferior a 7,0x.

- La posición de liquidez de la compañía es adecuada y caracterizada por un manejable perfil de vencimientos de la deuda, constante capitalización del 100% de los excedentes y amplios niveles de efectivo, que a junio de 2009 fueron de \$680.788<sup>1</sup> millones.
- La EAAB ha logrado ejecutar y superar con éxito los planes de inversión reconocidos en la tarifa gracias a la alta capacidad de generación de caja y a la estrategia del Distrito de reinvertir la totalidad de las utilidades. Las inversiones ejecutadas por la EAAB han sido realizadas aproximadamente en un 26% con recursos provenientes de las tarifas y el 74% restante, con recursos propios y deuda financiera. El éxito en la ejecución de planes de inversión ha redundado en un fortalecimiento operativo de la empresa, en un alto índice de cobertura y continuidad en la prestación del servicio y en la recuperación de ecosistemas estratégicos requeridos para el suministro de agua.
- La calificación de la EAAB también incorpora la exposición de la compañía ante posibles cambios regulatorios. Recientemente, la CRA expidió el proyecto Resolución 485 el 22 de diciembre de de 2009, con el fin de establecer la metodología tarifaria para los prestadores de servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado que atiendan a 2.500 o más suscriptores. La nueva vigencia tarifaria se espera que entre a regir a partir del año 2011. Aunque en el momento se desconozca el alcance de los cambios regulatorios y su impacto sobre las tarifas de la empresa, Fitch considera que estos no deberán, en principio, llevar a un deterioro en el perfil crediticio de la compañía.
- El riesgo político continúa siendo un factor considerado en las calificaciones del sector. La EAAB tiene su direccionamiento estratégico sujeto a cambios según la orientación de cada administración municipal. La estrecha relación que mantiene la Junta Directiva con la administración municipal expone a la compañía a cierta vulnerabilidad frente a cambios político que podrían llegar a interferir en el desarrollo operativo y financiero de la entidad.

### Factores Claves

- La calificación de la EAAB podría verse afectada ante un deterioro significativo en la capacidad de generación de EBITDA y/o un incremento excesivo en el nivel de apalancamiento, lo que podría presionar la capacidad de pago de la compañía y por ende la calidad crediticia de la misma.
- Igualmente, podría darse un cambio en el perfil crediticio de la empresa ante un fallo en contra de todas las contingencias de la EAAB, de tal manera que se afecte la liquidez de la entidad.

---

<sup>1</sup> Valor que incluye el fondo de inversiones para expansión y fondo para futuras contingencias

## Eventos Recientes en el marco regulatorio

Las tarifas vigentes de las empresas de acueducto y alcantarillado en Colombia están regidas bajo la Resolución 287 de 2004, las cuales tienen una vigencia de 5 años. Ante este escenario, la Comisión de Regulación de Agua Potable y Saneamiento Básico “CRA” expidió el proyecto Resolución 485 el 22 de diciembre de 2009, con el fin de establecer la metodología tarifaria para los prestadores de servicios públicos domiciliarios de acueducto y alcantarillado que atiendan a 2.500 o más suscriptores”, la cual se espera entre en vigencia en el año 2011.

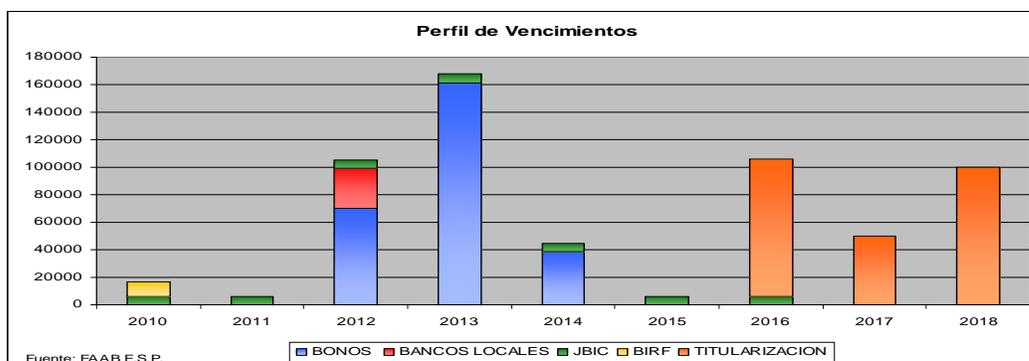
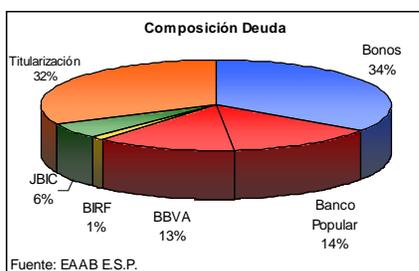
El proyecto de resolución busca mayores exigencias en términos de eficiencia y en el cumplimiento del plan de inversiones, situación que podría impactar el nivel tarifario actual de las compañías del sector. Dado que es un proyecto de Resolución y que todavía falta camino por recorrer en términos de discusión y aprobación por parte de todos los agentes involucrados, aún es muy pronto para determinar cuál será el impacto sobre las tarifas de la EAAB. Por tal motivo, la agencia calificadora estará al tanto de las respectivas aprobaciones y el impacto sobre el desempeño financiero de la empresa.

## Liquidez y Endeudamiento

La compañía cuenta con una fuerte posición de liquidez soportada en su alta capacidad de generación de caja, holgados márgenes de EBITDA (42%) y elevados índices de recaudo de cartera (96%). A junio del año 2010, la EAAB registró caja e inversiones por valor de \$680.788 millones. Los importantes excesos de liquidez generados por la compañía junto con una política de no repartición de dividendos han permitido a la compañía ejecutar un ambicioso plan de inversiones, pagar sus obligaciones holgadamente y constituir fondos para futuras contingencias.

La EAAB posee en sus recursos de caja un fondo para futuras contingencias que asciende a los \$159.568 millones a junio del año 2010, dentro de los cuales \$63 mil millones respaldan el proceso actual con Tibitoc. El monto restante se dispondrá para atender procesos en litigio probables y posibles.

El endeudamiento financiero es bajo para la capacidad de generación de caja de la empresa. A diciembre de 2009, la deuda financiera total era de \$775.670 millones, con un bajo perfil de vencimientos en el corto plazo.



El pasivo pensional asciende \$2,2 billones, de los cuales está fondeado el 18% a través de un fondo adicional del registrado en caja e inversiones. El indicador de apalancamiento incluyendo el pasivo pensional neto es elevado, el cual se sitúa en niveles de 4,0x a junio de 2010.

### Perfil Corporativo

La EAAB E.S.P. es una Empresa Industrial y Comercial con autonomía administrativa y presupuestal. La propiedad accionaria se encuentra concentrada en su totalidad en manos del Distrito Capital, ente territorial calificado actualmente por Fitch Ratings Colombia con AAA. (Triple A).

La EAAB E.S.P. es una empresa de servicios públicos encargada del proceso de captación, almacenamiento, producción, distribución, disposición y potabilización de aguas, 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 las aguas lluvias y la operación de la planta de tratamiento de aguas residuales “Salitre”, dispuesta para la descontaminación del río Bogotá. Para cumplir con estas funciones, la EAAB E.S.P. cuenta con una fuerte infraestructura operativa capaz de suministrar los servicios de acueducto y alcantarillado de forma ininterrumpida en todas las épocas del año.

### Estrategia

Históricamente, la EAAB ha tenido una exitosa ejecución de su plan de inversiones gracias a su política de fondeo, la cual ha sido en un 25% vía tarifa y 75% por reinversión de utilidades y/o deuda. La actual estrategia de expansión de la EAAB se fundamenta en el Plan Maestro de Acueducto y Alcantarillado, desarrollado para la vigencia 2004-2015, en donde se proyectaron inversiones del orden de \$4,3 Billones, enfocados principalmente a la expansión y rehabilitación del sistema del servicio de acueducto y alcantarillado, saneamiento del río Bogotá y la sostenibilidad de los sistemas de abastecimiento mediante la preservación ambiental.

La administración actual viene implementando el Plan Estratégico PIE 2008-2012 (Prevención, Ingeniería y Educación) con el objetivo de dar cumplimiento al Plan Maestro. La estrategia de la compañía se concentra en la inversión de \$1,9 billones, los cuales estarán dirigidos a 18 macroproyectos orientados primordialmente a la construcción y rehabilitación y renovación de redes de acueducto y alcantarillado, sistemas generales de servicios públicos, servicios públicos para la región, adquisición y mejoramiento de infraestructura y equipamiento de sedes, manejo y recuperación del sistema hídrico y recuperación del Río Bogotá, entre otros.

El alto nivel de experiencia alcanzado por la EAAB en la operación de acueductos le ha permitido establecer dentro de su marco estratégico el asesoramiento en la operación de otros acueductos regionales tanto nivel internacional como nacional. A nivel internacional, la EAAB, Agua y Saneamiento de Argentina (AySa) y la Empresa de Acueducto de Buenos Aires firmaron un acta para asesorar y acompañar la gestión integral de redes del Sistema de Acueducto de Buenos Aires, operado por AySa. A nivel nacional, la EAAB a través de una unión temporal gerenciará el Plan Departamental de Agua de la Guajira. A través de su filial Aguas de Bogotá, asesora el Plan del Gobierno Nacional que busca ampliar y mejorar el acceso de agua potable y alcantarillado en 123 municipios del departamento de Boyacá y a su vez, operará temporalmente el relleno sanitario de Doña Juana.

### Perfil Financiero

El perfil financiero de la empresa es fuerte y de bajo riesgo por la estabilidad de los ingresos y la característica regulada de los mismos. Las métricas crediticias están

caracterizadas por un bajo nivel de apalancamiento financiero, fuertes coberturas de intereses y holgados márgenes de EBITDA.

Si bien el margen de EBITDA aún es holgado (42%), en el último año (Junio 2010 LTM) este ha presentado un deterioro de 4 puntos porcentuales, por una disminución del 10% en el EBITDA. Este comportamiento obedece a una reducción en el consumo, a mayores gastos de mantenimiento, administrativos y de personal. A partir del año 2011, no se tiene aún claro como será el desempeño de los ingresos de la compañía, toda vez que dependerá de la aprobación de los nuevos cargos por parte de la Comisión de Regulación de Agua y Saneamiento Potable.

EL nivel de apalancamiento financiero medido como deuda total ajustada<sup>2</sup> / EBITDA es de 1,5 veces (Jun-10) y la cobertura de intereses (EBITDA / intereses) es de 10,4 veces (Jun-10), indicadores adecuados para la calificación asignada y las características propias de la empresa.

Actualmente, la empresa posee un pasivo pensional que asciende a los \$2,2 billones y que está fondeado en un 18%. Al calcular el indicador de apalancamiento incluyendo este pasivo neto, se sitúa en niveles de 4,0x (Jun-10), el cual se encuentra en la cota superior de su grupo de pares.

La Empresa planea realizar dos operaciones en el corto plazo con la Banca local. Una operación que no implica aumento de deuda y que se espera que se realice en el presente año para mejorar las condiciones financieras de los créditos actualmente suscritos con las siguientes entidades: JICA, BBVA y Banco Popular. El monto estimado de esta operación asciende a \$246.000 millones. Así mismo, con el fin de agotar el saldo del cupo de endeudamiento aprobado mediante el Acuerdo 40 de 2001 por el Concejo de Bogotá, espera contratar deuda adicional hasta por \$95.000 millones para financiar obras de infraestructura para la prestación del servicio de acueducto y alcantarillado para el Distrito Capital. Estos recursos se contratarían en el presente año y harían parte del presupuesto del año 2011. La empresa no ha decidido si va a tramitar una nueva solicitud de cupo de endeudamiento.

La presente calificación aplica para dar cumplimiento al Decreto Reglamentario 610 de 2002 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en especial lo decretado en el artículo 4, que establece la calificación de capacidad de pago para entidades descentralizadas del orden territorial y cobija las obligaciones de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings de 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) \*: Gláucia Calp, Natalia O'Byrne y Maria Pia Medrano. \*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.Fitchratings.com.co](http://www.Fitchratings.com.co)

---

<sup>2</sup> La deuda incluye la titularización

**Resumen Financiero -**

Cifras en Millones de Pesos Corrientes

	jun-10	dic-09	jun-09	dic-08	dic-07	dic-06
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo LTM	508.539	537.224	563.328	554.849	514.890	441.263
EBITDAR Operativo LTM	508.539	537.224	563.328	554.849	514.890	441.263
Margen de EBITDA (%) LTM	41,7%	44%	46,3%	47%	47%	45%
Margen de EBITDAR (%) LTIM	42%	44%	46%	47%	47%	45%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	n.a.	12,5%	n.a.	13,9%	7,6%	0,1
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	n.a.	0,7%	n.a.	17,3%	-15,8%	21,7%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	3,9%	5,4%	5,9%	5,5%	4,0%	5,2%
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	10,1	9,3	n.a.	9,6	5,7	6,2
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	7,9	7,0	7,5	7,0	7,62	5,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	7,9	7,0	7,5	7,0	7,6	5,1
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	6,8	5,7	4,6	4,5	6,2	4,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	6,8	5,7	4,6	4,5	6,2	4,3
FGO / Cargos Fijos	n.a.	12,1	12,3	12,4	8,0	7,2
FCL / Servicio de Deuda	n.a.	0,9	2,6	2,3	(1,3)	2,9
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	n.a.	8,1	n.a.	8,5	6,1	10,1
FCO / Inversiones de Capital	n.a.	1,0	n.a.	1,5	0,7	1,9
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	n.a.	1,140	n.a.	1,2	2,2	1,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,03	1,00	1,05	1,10	1,11	1,12
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,3)	(0,3)	(0,4)	(0,3)	(0,1)	(0,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,53	1,46	1,49	1,55	1,59	1,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,0
Costo de Financiamiento Estimado (%)	11,5%	13,3%	13,6%	13,5%	12,7%	12,5%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	2,1%	3,2%	7,3%	7,1%	2,8%	3,3%
<b>Balance</b>						
Total Activos	8.161.595	8.016.302	7.963.720	7.643.888	6.937.404	6.433.749
Caja e Inversiones Corrientes	680.788	675.322	803.612	763.995	619.376	742.704
Deuda Corto Plazo	10.871	17.253	43.155	43.001	16.027	16.598
Deuda Largo Plazo	514.799	517.648	547.857	566.510	554.207	479.727
Deuda Total	525.670	534.901	591.013	609.511	570.234	496.324
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	525.670	534.901	591.013	609.511	570.234	496.324
Deuda Fuera de Balance	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	775.670	784.901	841.013	859.511	820.234	746.324
Total Patrimonio	4.735.191	4.712.888	4.658.035	4.495.932	3.986.254	3.699.610
Total Capital Ajustado	5.510.861	5.497.789	5.499.048	5.355.443	4.806.488	4.445.934
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	n.a.	631.560	n.a.	685.493	318.919	452.457
Variación del Capital de Trabajo	n.a.	(42.415)	n.a.	(60.317)	73.004	11.735
Flujo de Caja Operativo (FCO)	n.a.	589.145	n.a.	625.176	391.923	464.192
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Inversiones de Capital	n.a.	(580.915)	n.a.	(422.838)	(566.281)	(250.116)
Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	n.a.	8.230	n.a.	202.338	(174.358)	214.076
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	n.a.	(58.522)	n.a.	(47.130)	(60.014)	(19.842)
Otras Inversiones, Neto	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Variación Neta de Deuda	n.a.	(48.862)	n.a.	11.971	74.812	(386.425)
Variación Neta del Capital	n.a.	-	n.a.	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	n.a.	12.576	n.a.	(22.560)	36.232	256.059
Variación de Caja	n.a.	(86.578)	n.a.	144.619	(123.328)	63.868
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	1.218.292	1.212.395	1.216.865	1.170.553	1.103.731	987.449
Variación de Ventas (%)	0,1%	3,6%	9,9%	6,1%	11,8%	n.a.
EBIT Operativo	150.942	195.767	229.872	232.109	270.069	257.032
Intereses Financieros Brutos	45.113	56.982	64.090	60.090	45.866	73.445
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	184.667	247.235	260.537	234.673	155.068	184.588

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 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 © 2010 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 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.