

Servicios Públicos Colombia Análisis de Riesgo

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

Calificaciones

Instrumentos	Calificación Actual
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)
Quinta Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna (\$110.000 millones)	AAA (COL)

Outlook

Estable

Datos Financieros

EAAB S.A.
Cifras en millones de pesos (\$Col)

	Fecha	\$MM
Ingresos	12/31/10	1.238.719
EBITDA	12/31/10	519.322
Deuda Financiera Total	12/31/10	766.000
Deuda Ajustada	12/31/10	2.175.156
Caja y Valores Líquidos	12/31/10	640.102
Deuda Financiera/EBITDA	12/31/10	1.48
Deuda Neta Financiera/EBITDA	12/31/10	(0.2)
Deuda Financiera Ajustada/EBITDA	12/31/10	3.75

* LTM últimos doce meses

Analistas

Milena Carrizosa
Milena.carrizosa@fitchratings.com
PBX: 3269999 ext 1090

Mario Irreño
mario.irreno@fitchratings.com
PXB: 326 9999 Ext 1002

Informes relacionados

Metodologías Utilizadas

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Noviembre 24, 2009)

Fitch afirma la Calificación de las Emisiones de Bonos Ordinarios de deuda pública de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá S.A. E.S.P. en "AAA (col)"; Perspectiva Estable.

Fundamentos de la calificación

- Las calificaciones reflejan el bajo perfil de riesgo de la compañía, sustentado en su posición de monopolio natural y la característica regulada de sus ingresos. La calificación también incorpora un perfil financiero saludable y un nivel endeudamiento adecuado.
- Las calificaciones 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 12 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 se apoya en 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 amplios márgenes de EBITDA (42%). A pesar del quiebre en la tendencia observado en el último año, cuando el EBITDA disminuyó un 3% y el margen de EBITDA, dos puntos porcentuales (42%), como consecuencia de menores ingresos por consumo y de mayores gastos de mantenimiento y de personal, Fitch considera que la generación de EBITDA de la entidad es adecuada para su perfil crediticio. El indicador de apalancamiento de Deuda Financiera Total Ajustada/ EBITDA es bajo y se sitúa en niveles de 1,5x veces a Dic-10 y el de cobertura de intereses, en 8,3x (Dic-10), sin embargo, al considerarse el pasivo pensional en el indicador de apalancamiento, éste se ubica en 3,7x (Dic-10), situándose en la cota superior de su grupo de pares.
- Actualmente, la EAAB tiene un cupo de endeudamiento total aprobado por el Concejo de Bogotá por \$395.000 millones. Los recursos de estos cupos serán destinados para ejecutar inversiones destinadas primordialmente al saneamiento del río Bogotá, expansión y rehabilitación y adecuación de redes. En el evento que la empresa contrate deuda por un monto total de \$395.000 millones, el indicador de Deuda Financiera / EBITDA llegaría a niveles máximos de 2,2x y el de Deuda + Pasivo Pensional / EBITDA, de 4,2x, débiles relativamente a su grupo de pares pero aún en línea con la calificación asignada. 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 millones.
- La EAAB ha logrado ejecutar con éxito los planes de inversión reconocidos en la tarifa gracias a su alta capacidad de generación de caja y a la estrategia del Distrito de reinvertir la totalidad de las utilidades generadas. 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 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. 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 su Junta Directiva con la administración municipal la hace de alguna manera vulnerable frente a cambios políticos que pudieran llegar a interferir en su desarrollo operativo y financiero.

Factores Clave

- Monopolio natural. Bajo perfil de riesgo por la naturaleza de los servicios prestados.
- Métricas crediticias adecuadas y perfil financiero saludable.
- Alto pasivo pensional y fondeo de tan solo el 22%.
- Incertidumbre frente a cambios en el marco regulatorio y riesgo político asociado a los continuos cambios de administración distrital.

Eventos Recientes

Debido a la sequía del primer semestre del año 2010, el Gobierno a través de la Comisión Reguladora de Agua Potable y Saneamiento Básico - CRA- expidió la Resolución No. 493 en febrero de 2010, con el objeto de “adoptar medidas para promover el uso eficiente y ahorro del agua potable y desincentivar su consumo excesivo”. La resolución tenía como objeto cobrar un monto adicional a los usuarios residenciales que tuvieran un consumo mensual por encima del nivel máximo establecido por piso térmico. Esta tuvo vigencia hasta el mes de mayo de 2010, toda vez que las condiciones climáticas cambiaron en el segundo semestre del año. Como consecuencia de esto y de acuerdo con la tendencia mostrada en años anteriores, el consumo de agua por usuario residencial de la EAAB en el año 2010 presentó una mayor disminución frente a la registrada en años anteriores (10%), situándose en niveles de 12,43 m3 frente a 13,42 m3 de 2009.

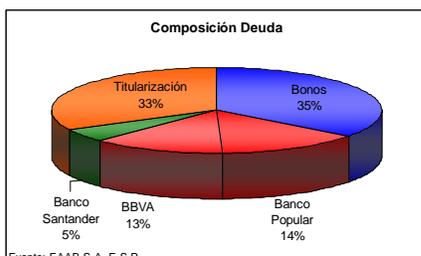
Durante el año 2010, se continuó con desarrollo de los objetivos estratégicos y el plan de desarrollo de la ciudad. En este sentido en el periodo comprendido entre el 2008 y 2010, la empresa ejecutó inversiones hasta por \$1,23 billones, con un avance del 65% de las obras. Las inversiones de mayor cuantía han correspondido a expansión, rehabilitación y reposición de redes.

El 23 de febrero de 2011, el Concejo de Bogotá autorizó un cupo de endeudamiento de \$300.000 millones. Las inversiones más importantes ejecutadas y que ejecutará la empresa en los próximos 10 años están orientadas al saneamiento del río Bogotá, la expansión del servicio de acueducto en Bogotá y en municipios aledaños, la reposición y rehabilitación del sistema de alcantarillado y una gestión comercial cada vez más exigente y de mejor calidad hacia los usuarios.

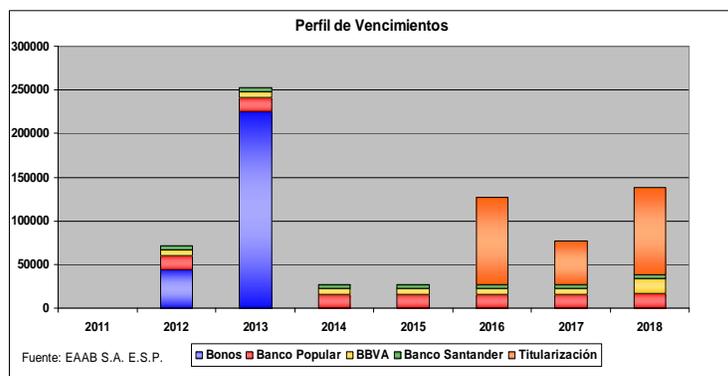
Liquidez y Estructura de la Deuda

La compañía cuenta con una fuerte posición de liquidez soportada en su fuerte capacidad de generación de caja holgados márgenes de EBITDA (42%) y elevados índices de recaudo de cartera (95%). A diciembre del año 2010, la EAAB registró caja e inversiones por valor de \$640 mil millones. Los importantes excesos de liquidez le permiten a la compañía ejecutar su portafolio de inversiones, pagar sus obligaciones holgadamente y constituir fondos para futuras contingencias.

A pesar que, en diciembre de 2010 se presentó una disminución en el flujo de caja operativo por un menor consumo de agua y por mayores gastos de mantenimiento y de personal, este aún se sitúa en niveles adecuados registrando márgenes cercanos al 37%. Para el 2011, se espera una mayor generación de caja toda vez que, durante el primer bimestre del año, se ha visto un mayor consumo de los usuarios comerciales e industriales como consecuencia del buen desempeño económico.



El endeudamiento financiero es bajo para la generación de caja de la empresa. A diciembre de 2010, la deuda financiera total era de \$766.000 millones, con un bajo perfil de vencimientos en el 2011 y una mayor concentración entre los años 2012 y 2013, que corresponde primordialmente a la redención de los bonos emitidos. Entre los años



2016 y 2018 se tienen vencimientos de la titularización de flujos futuros, que aunque está fuera del balance de la empresa, para efectos de análisis es considerada dentro de la deuda total ajustada. La titularización está respaldada por rentas futuras que equivalen aproximadamente al 5% de los ingresos anuales de la empresa.

En los dos últimos años la empresa ha realizado operaciones de sustitución y prepago de deuda que le han permitido dejar todo el portafolio de deuda en moneda local y así limitar su exposición a moneda extranjera. En el 2009, la EAAB sustituyó cerca de \$210.000 millones por deuda con dos entidades bancarias locales. Asimismo, a finales del año 2010, la EAAB realizó tres operaciones que permitieron reducir el costo y dejar el saldo de su deuda denominada 100% en moneda local. En este sentido, la entidad prepagó el último tramo del crédito BIRF y sustituyó el crédito JICA en yenes por uno en pesos con el Banco Santander indexado al IPC.

Posición Competitiva

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 2010, el número de usuarios atendidos en acueducto y alcantarillado asciende a 1.827.399 y 1.772.856 habitantes respectivamente, lo cual representa un crecimiento promedio de 3% con respecto al año anterior.

INDICADORES DE GESTIÓN	2009	2010
Suscriptores acueducto	1.775.621	1.827.399
Suscriptores alcantarillado sanitario	1.720.067	1.772.856
Cobertura acueducto	99,69%	99,93%
Cobertura alcantarillado	98,98%	99,19%
Índice consumo por usuario facturado	13,42	12,43
Índice consumo por usuario facturado residencial	11,14	12,43
Índice pérdidas por usuario	8,32	8,02
Índice Agua no contabilizada	36,58	37,32
Continuidad del servicio	99,76	99,00

Fuente: EAAB E.S.P.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

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 (Diciembre de 2010) este ha presentado un deterioro de 2 puntos porcentuales, por una disminución del 3% en el EBITDA. Este comportamiento obedece a una reducción en el consumo de los usuarios no residenciales, a mayores gastos de mantenimiento del túnel de Chingaza, mayores gastos administrativos y de personal. Para el 2011, no se espera una mejora en el margen de la compañía, toda vez que se continuará incurriendo en mayores gastos de mantenimiento del túnel por tres años más. Igualmente, a futuro tampoco se tiene claro cómo serán remunerados 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, que se espera se pronuncie a lo largo del año 2011.

EL nivel de apalancamiento financiero medido como deuda total ajustada / EBITDA es de 1,5 veces (Dic-10) y la cobertura de intereses (EBITDA / intereses) es de 8,3x veces (Dic-10), indicadores adecuados para la calificación asignada y las características propias de la empresa.

La empresa posee un pasivo pensional elevado que asciende a los \$2,2 billones y que está fondeado tan solo en un 22%. Al calcular el indicador de apalancamiento incluyendo este pasivo neto, se sitúa en niveles de 3,7x (Dic-10), el cual se encuentra en la cota superior de su grupo de pares.

Recientemente el Concejo de Bogotá aprobó un nuevo cupo de endeudamiento a la EAAB por \$300.000 millones. Los recursos de este cupo junto con el saldo de aproximadamente \$95.000 millones que venía del cupo anterior, serán destinados para ejecutar inversiones destinadas primordialmente al saneamiento del río Bogotá, expansión y rehabilitación y adecuación de redes. En el evento que la empresa contrate deuda por un monto total de \$395.000 millones, los indicadores de endeudamiento proyectados se situarían en niveles máximos de 2,0x (Deuda / EBITDA) y al incluir el pasivo pensional de 4,0x, indicadores altos con relación a compañías similares.

Resumen Financiero -

Cifras en Millones de Pesos Corrientes

	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Rentabilidad	-3%					
EBITDA Operativo LTM	519.322	537.224	554.849	514.890	441.263	460.196
EBITDAR Operativo LTM	519.322	537.224	554.849	514.890	441.263	460.196
Margen de EBITDA (%) LTM	41,9%	44%	47%	47%	45%	47%
Margen de EBITDAR (%) LTM	42%	44%	47%	47%	45%	47%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,6%	12,5%	13,9%	7,6%	0,1	12,0%
Margen del Flujo de Caja Libre (%)	-18,0%	0,5%	17,3%	-15,8%	21,7%	8,5%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	4,3%	5,4%	5,5%	4,0%	5,2%	4,7%
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	9,0	9,3	9,6	5,7	6,2	6,0
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	8,3	7,0	7,0	7,62	5,1	5,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	8,3	7,0	7,0	7,6	5,1	5,4
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	8,3	5,7	4,5	6,2	4,3	3,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	8,3	5,7	4,5	6,2	4,3	3,3
FGO / Cargos Fijos	13,5	12,0	12,4	8,0	7,2	6,3
FCL / Servicio de Deuda	(2,5)	0,9	2,3	(1,3)	2,9	1,2
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	7,6	8,1	8,5	6,1	10,1	6,1
FCO / Inversiones de Capital	0,7	1,0	1,5	0,7	1,9	1,3
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,411	1,143	1,2	2,2	1,4	1,7
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,99	1,00	1,10	1,11	1,12	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,1)	(0,6)	0,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,48	1,46	1,55	1,59	1,7	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,2	0,2	0,2	0,4	0,0	0,4
Costo de Financiamiento Estimado (%)	12,0%	13,3%	13,5%	12,7%	12,5%	9,6%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,0%	3,2%	7,1%	2,8%	3,3%	6,1%
Balance						
Total Activos	8.323.888	8.016.302	7.643.888	6.937.404	6.433.749	6.090.555
Caja e Inversiones Corrientes	640.102	675.322	763.995	619.376	742.704	678.835
Deuda Corto Plazo	-	17.253	43.001	16.027	16.598	53.332
Deuda Largo Plazo	516.000	517.648	566.510	554.207	479.727	825.340
Deuda Total	516.000	534.901	609.511	570.234	496.324	878.672
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	516.000	534.901	609.511	570.234	496.324	878.672
Deuda Fuera de Balance	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	766.000	784.901	859.511	820.234	746.324	878.672
Total Patrimonio	4.884.349	4.712.888	4.495.932	3.986.254	3.699.610	3.353.001
Total Capital Ajustado	5.650.349	5.497.789	5.355.443	4.806.488	4.445.934	4.231.673
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	502.766	629.464	685.493	318.919	452.457	425.775
Variación del Capital de Trabajo	(49.124)	(42.415)	(60.317)	73.004	11.735	(81.951)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	453.641	587.049	625.176	391.923	464.192	343.824
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(676.397)	(580.915)	(422.838)	(566.281)	(250.116)	(261.228)
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	(222.755)	6.134	202.338	(174.358)	214.076	82.596
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(28.586)	(58.522)	(47.130)	(60.014)	(19.842)	(12.720)
Otras Inversiones, Neto	-	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	(1.648)	(48.862)	11.971	74.812	(386.425)	(23.211)
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	217.769	12.577	(22.560)	36.232	256.059	33.996
Variación de Caja	(35.220)	(88.673)	144.619	(123.328)	63.868	80.661
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.238.719	1.212.395	1.170.553	1.103.731	987.449	969.885
Variación de Ventas (%)	2,2%	3,6%	6,1%	11,8%	n.a.	8,6%
EBIT Operativo	153.189	195.767	232.109	270.069	257.032	126.767
Intereses Financieros Brutos	40.103	56.982	60.090	45.866	73.445	80.168
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	206.551	247.235	234.673	155.068	184.588	154.566

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). n.a. = no aplica

Relación con los medios: María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.ortiz@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 29 de Marzo de 2011

Acta Número: 2107

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras 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 un profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una 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)*: Glauca Calp, Carlos Ramírez, Natalia O'Byrne Carrizosa y María Pía Medrano. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://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. 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. 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. 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. 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 títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.