

Municipio de Medellín

Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por COP248.560 millones Informe de Calificación

Calificaciones

Calificación Nacional de Largo Plazo AAA(Col)

Calificación Nacional de Corto Plazo F1+(Col)

Emisiones

Quinta emisión de bonos 2006 COP141.000 millones AAA(Col)

Emisión de bonos 2014 COP248.560 millones. AAA(Col)

Perspectiva

Estable

Información Financiera

COP millones	31 dic 2013	31 dic 2012
Ingresos Tributarios	1.127	1.001
Transferencias*	1.194	1.103
Ingresos Corrientes*	2.884	2.564
Ingresos Totales	4.524	3.809
Gasto Corriente	431	512
Inversión	3.513	2.834
Ahorro Operativo Aj* (AOai)	1.160	862
Ingresos Corrientes Aj* (ICai)	1.591	1.375
Margen Operativo* (%)	72,90	62,74
Deuda	843	511

*Transferencias con situación de fondos

*Ajustes realizados por Fitch

Fuente: Secretaría de Hacienda Medellín, cálculos de Fitch

Analistas

Ileana Guajardo
+52 81 8399-9152 ext. 113
ileana.guajardo@fitchratings.com

Carlos Ramírez
+1-571-326-9999 ext. 1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna: El municipio de Medellín proyecta la Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por un monto máximo de COP248.560 millones. Los objetivos de esta acción incluyen modificar los plazos de amortización de la deuda interna, así como lograr tasas de financiación más favorables, que estén en concordancia con el reciente comportamiento de las tasas de interés en el país. Asimismo, se busca indexar la deuda y diversificar las fuentes de fondeo, entre otros.

Fitch Ratings opina que esta sustitución es favorable para el Municipio dado que mejora el perfil de amortizaciones de la deuda. Consecuentemente, esta operación mejora los indicadores de sostenibilidad de la entidad y los posiciona favorablemente con respecto a su grupo de pares. No obstante, aunque no se realizara la sustitución de deuda y se debiera cumplir con los pagos ya programados, no se estiman presiones en la flexibilidad financiera de Medellín, debido al elevado margen operacional que registra.

Operaciones de Deuda Pública: El municipio de Medellín reportó un saldo de deuda de COP843.499 millones a diciembre de 2013, de los cuales 53% corresponde a deuda interna y el restante 47%, a deuda externa. La emisión de Bonos 2006 por COP141.000 millones se incluye en la deuda interna, la cual sumó COP450.196 millones. El Municipio está cumpliendo con el procedimiento legal para poder contratar coberturas cambiarias que minimicen la exposición a la volatilidad del mercado de divisas, ya que actualmente no cuenta con ellas. Aunque las proyecciones de Medellín son conservadoras en términos de tasa de cambio y de tasas de interés, Fitch estará monitoreando las estrategias de la Administración para gestionar estos riesgos.

Generación de Margen Operativo Estable: El margen operativo que el Municipio ha reflejado durante los últimos años es sólido, en línea con la adecuada planeación tanto fiscal como financiera. Para el año 2013, Medellín realizó una actualización catastral que le permitió tener incrementos significativos en la recaudación del Impuesto Predial. Adicionalmente, esfuerzos de fiscalización le permitieron tener importantes recursos a través de recuperación de cartera. Por su parte, a pesar de que el Municipio está realizando una reestructuración en su planta de personal que impacta los gastos corrientes, se mantiene un adecuado margen operacional.

Alta Importancia en el Entorno Nacional: El municipio de Medellín es de importancia estratégica para el país, dada la participación que tiene en términos económicos, sociales y políticos. Los aportes de Medellín y el Área Metropolitana del Valle de Aburrá representan cerca del 15% del Producto Interno Bruto (PIB) Nacional. Asimismo, el crecimiento del PIB en la región ha sido mayor al nacional, de manera sostenida.

Sensibilidad de las Calificaciones

Debido a la fortaleza y estabilidad en su manejo fiscal y financiero, Fitch considera poco probable tomar una acción negativa sobre las calificaciones en el mediano plazo. Sin embargo, existen algunos factores que podrían presionar a la baja la calificación actual de la entidad. Éstos incluyen aumentos desordenados en los gastos de funcionamiento, así como compromisos por vigencias futuras que sobrepasen los límites del marco legal o impacten significativamente los niveles de ahorro operativo y los indicadores de apalancamiento.

Principales Factores de Calificación

Fortalezas

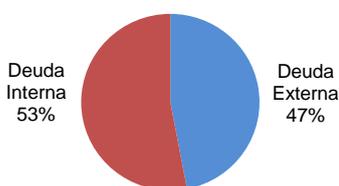
- Importante nodo económico, social y político en Colombia
- Generación sostenible de ingresos propios
- Sólido manejo fiscal y financiero
- Adecuados niveles de endeudamiento
- Ingresos de capital significativos por excedentes ordinarios de Empresas Públicas de Medellín (EPM)

Desafíos

- Baja cobertura del pasivo pensional

Estado de la Deuda Pública

Diciembre 2013



Fuente: Secretaría de Hacienda de Medellín.

Deuda y Liquidez

Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna

El municipio de Medellín elaboró la Emisión y Colocación de Bonos de Deuda Pública Interna por un monto máximo de COP248.560 millones con diversos objetivos. Entre ellos está modificar los plazos de amortización de la deuda interna, así como lograr tasas de financiación más favorables, que estén en concordancia con el reciente comportamiento de las tasas de interés en el país. Asimismo, se busca indexar la deuda y diversificar las fuentes de fondeo, entre otros.

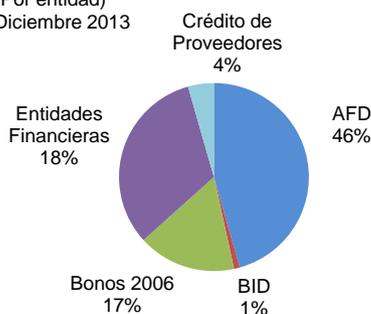
Los Bonos de Deuda Pública podrán ser emitidos en cuatro series: (A) indexados al Índice de Precios al Consumidor (IPC) más un margen, (B) tasa de interés fija, (C) indexados a la DTF más un margen, y D) indexados a IBR más un margen. El valor nominal de cada uno es de COP10 millones. El plazo de redención sería entre 10 y 30 años contados a partir de la fecha de emisión. El esquema de amortización será determinado en el Aviso de Oferta Pública y podría estipularse la opción de prepago. Asimismo, el pago de intereses será al vencimiento con una periodicidad que se definirá en el respectivo Aviso de Oferta Pública.

El Municipio planea sustituir la deuda interna, con el fin de reducir la exposición asociada a vencimientos simultáneos que se presentarían en los próximos años y liberar recursos para inversión. Con ello, se pretende aprovechar la coyuntura macroeconómica del país, que es propicia para realizar estas operaciones y contar con la recepción positiva por parte del mercado, así como para alcanzar mejores tasas de financiación.

Aunque no se realizara la sustitución de deuda y se debiera cumplir con los pagos ya programados, no se estiman presiones en la flexibilidad financiera de Medellín, debido al elevado margen operacional que registra. No obstante, Fitch estará atenta a las características definitivas de colocación, en términos del esquema de amortización, indexación de intereses y monto, para puntualizar los beneficios que generó esta operación y especificar el nuevo perfil de deuda de Medellín.

Composición Deuda Pública

(Por entidad)
Diciembre 2013



Fuente: Secretaría de Hacienda de Medellín.

Operaciones de Crédito Vigentes

El municipio de Medellín reportó un saldo de deuda de COP843.499 millones a diciembre de 2013, de los cuales 53% corresponde a deuda interna y el restante a 47%, a deuda externa.

La composición de la deuda del Municipio ha tenido un cambio significativo desde 2011 en términos de saldo y moneda. En dicho año se contrató un crédito con la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) con el propósito de financiar los Corredores Verdes para Medellín, particularmente las obras del Corredor Ayacucho y los cables del Pinal y Villa Liliam. Esta operación se pactó en dólares estadounidenses y tiene un cupo de USD250 millones. Se espera que para 2014 se haga uso de USD50 millones, con lo que se completaría el monto a disponer por esta operación.

Metodologías Relacionadas

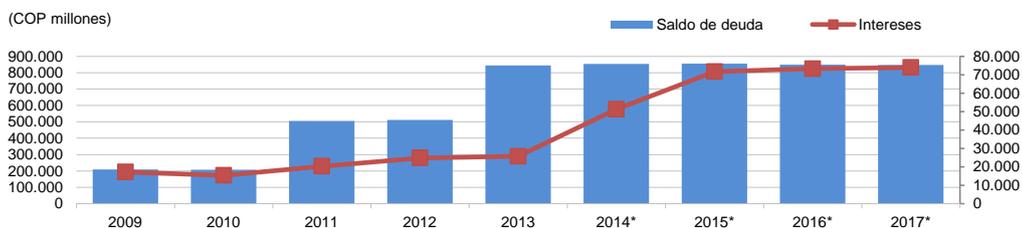
Las metodologías aplicables están disponibles en www.fitchratings.com.co:

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EEUU (Abril 26, 2013).

Metodología de Calificación de Entidades respaldadas por Ingresos Fiscales (Septiembre 6, 2012).

Fitch valora positivamente la tasa fija que tiene el 66% del saldo del crédito con la AFD. Sin embargo, estará atento a las coberturas cambiarias que realice el Municipio para atender este crédito. La razón es que, a pesar de que los movimientos del tipo de cambio en el último trimestre han sido favorables, a partir de 2016 se iniciará el pago de principal y las finanzas de la entidad estarán más expuestas a las volatilidades del mercado.

Deuda Pública



Fuente: Secretaría de Hacienda Medellín / *Proyección

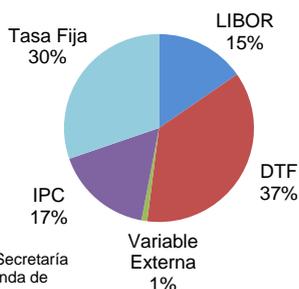
Con respecto al restante de los créditos, se tienen contratados COP450.196 millones como deuda interna. Esto incluye créditos con la banca comercial, el saldo de la emisión de bonos de 2006 por COP141.000 millones, así como un saldo de USD4.2 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que se incluye como deuda externa.

No se contempla la adquisición de nueva deuda. En opinión de Fitch, las proyecciones de la entidad con respecto al servicio de deuda, que va a ser asumido a partir del 2015, ya consideran una volatilidad importante en el tipo de cambio y las tasas de interés. Sin embargo, a pesar de que la destinación al pago de intereses no supera los límites impuestos por la Ley 358/97, Fitch estará atento a los cambios que se generen en estas destinaciones, ya sea por ajustes de las tasa de interés o por operaciones de coberturas, ya que considera que el incremento de este rubro es sustancial.

Fitch considera que el municipio de Medellín cuenta con una estructura financiera sólida y por lo tanto, los indicadores de endeudamiento, sostenibilidad y cobertura de la deuda tienen un comportamiento que se ajusta a la escala de riesgo afirmada.

Composición Deuda Pública

(Por tasas de interés)
Diciembre 2013



Fuente: Secretaría de Hacienda de Medellín.

Vigencias Futuras

El municipio de Medellín tiene autorizaciones de vigencias futuras ordinarias por COP860.611 millones a marzo de 2014. Dentro de estos compromisos se incluyen vigencias futuras excepcionales que se asocian a proyectos como las Autopistas para la Prosperidad, entre otros. Para el año 2015 se tienen autorizaciones que suman COP327.418 millones. La Administración está atenta a la aprobación de nuevas vigencias futuras para el año 2015 que alcanzarían COP200.000 millones adicionales.

Fitch ha considerado esta información en el cálculo de los indicadores de solvencia y sostenibilidad del Municipio y encuentra que éstos se ajustan a la calificación de riesgo nacional de largo y corto plazo afirmada.

Desempeño Fiscal

El análisis de Desempeño Fiscal se realiza con la información financiera suministrada por el municipio de Medellín. En el Anexo 1, se presenta un resumen de la misma.

Los ingresos corrientes de Medellín alcanzaron los COP2.8 billones para el 2013. En el período 2009-2013, aproximadamente 43% corresponde a transferencias de la nación y el restante indica los esfuerzos fiscales del Municipio. Cabe señalar que estos ingresos no contemplan recursos de capital y por lo tanto, los excedentes financieros de Empresas Públicas de Medellín (EPM) no se incluyen en este indicador.

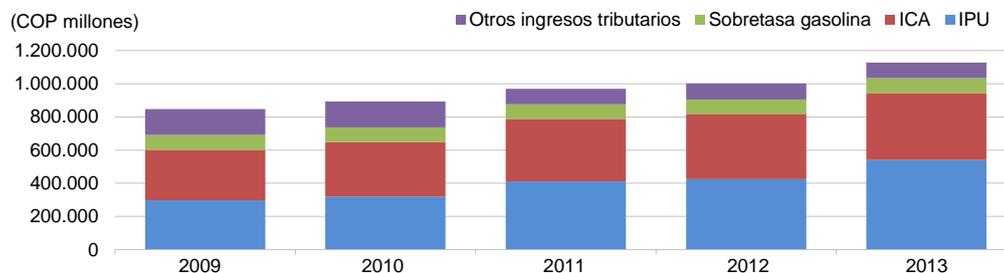
Ingresos Corrientes



Fuente: Secretaría de Hacienda Medellín y Fitch Ratings

Con respecto a los ingresos tributarios, el Municipio percibió un incremento de 12,7% en 2013, impulsado principalmente por un aumento de 27,4% en la recaudación del Impuesto Predial (IPU). Este impuesto representó 47,9% de la estructura de los ingresos tributarios. El aumento fue consecuencia de la actualización catastral facturada para esa vigencia, así como de ajustes realizados a las tablas de valores de construcción, de la modificación de tarifas y de la reforma del estatuto tributario.

Ingresos Tributarios



Fuente: Secretaría de Hacienda de Medellín y Fitch Ratings

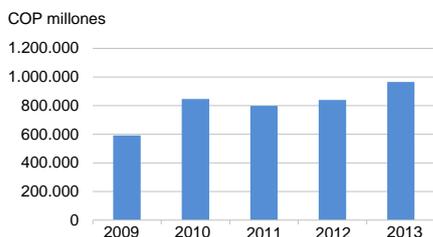
El impuesto de Industria y Comercio, que tiene una participación de 35,9% en la estructura de ingresos, presentó una recaudación menor a la esperada. No obstante, la recuperación de cartera fue sobresaliente, debido al marco legal nacional que permitió otorgar beneficios a aquellos contribuyentes morosos. Esto neutralizó el efecto de la menor recaudación de la vigencia actual en ICA.

En el informe de calificación de septiembre de 2013, Fitch comentó que se esperaba una disminución en la recaudación de este impuesto debido a la desaceleración del sector industrial. La agencia mantiene esta opinión dado que los datos macroeconómicos no muestran un cambio de tendencia. No obstante, Fitch espera que el Municipio mantenga una recaudación apropiada y creciente en las otras rentas y que el efecto de esta tendencia sea presupuestado.

Adicionalmente, Fitch resalta la solidez financiera que le imprime al Municipio la participación en EPM, que transfirió COP964.557 millones por concepto de excedentes ordinarios para el año 2013.

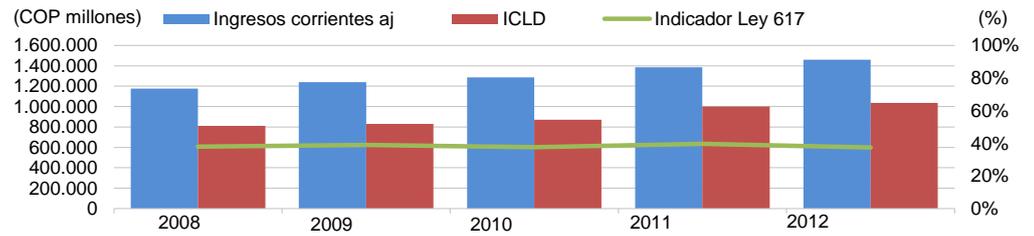
Por otro lado, los gastos corrientes percibieron un incremento por un ajuste en la planta de personal en 2013. La Administración espera que para 2014 éstos incrementen nuevamente, debido a ajustes salariales y a la continuidad en el programa de ajuste en la planta de personal. No obstante, el Municipio cumple con los límites de gasto impuestos por la Ley 617 de 2000.

Excedentes Ordinarios EPM



Fuente: Secretaría de Hacienda Medellín

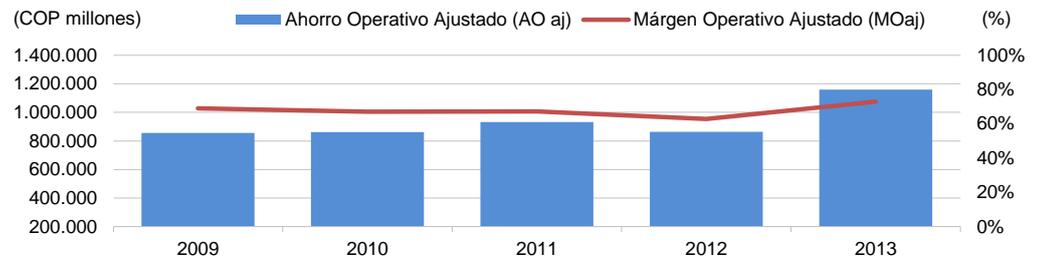
Indicador Ley 617



Fuente: Contraloría General de la República

La generación de ahorro operativo del Municipio es sobresaliente. Fitch espera que el incremento de los gastos corrientes, sumado a la desaceleración industrial y a los nuevos compromisos por vigencias futuras, no disminuya la disponibilidad de los recursos para atender el servicio de deuda. Fitch estará atento a los efectos de estas variables cuando se materialicen a lo largo del año 2014.

Ahorro Operacional



Fuente: Secretaría de Hacienda de Medellín, Cálculos de Fitch Ratings

Anexo 1

Municipio de Medellín

(COP miles, con base en las Operaciones Efectivas de Caja)

Operaciones Efectivas de Caja	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos Totales	3.309.038	3.646.023	3.948.951	3.809.929	4.524.424
Ingresos Corrientes	2.033.267	2.384.508	2.460.738	2.564.477	2.884.798
Ingresos Tributarios	847.735	892.575	969.621	1.001.044	1.127.974
Impuestos Predial de Industria & Comercio	601.660	648.745	788.160	818.381	944.719
Otros Tributarios (sobretasa gasolina, delineaación, entre otros)	246.075	243.830	181.461	182.663	183.255
Ingresos No Tributarios (derecho tránsito, multas, entre otros)	269.258	317.446	345.329	371.766	481.451
Rendimientos Financieros	122.353	75.652	71.076	87.962	80.405
Transferencias de la Nación	793.921	1.098.835	1.074.712	1.103.705	1.194.968
Recursos de Capital	1.275.771	1.261.515	1.488.213	1.245.452	1.639.626
Excedentes Ordinarios EEPPM	591.723	846.844	797.500	839.841	964.557

Egresos Totales	2.751.797	3.063.982	3.409.224	3.388.853	4.004.690
Gasto Corriente	384.427	423.268	454.427	512.505	431.346
Gasto de Funcionamiento	237.771	235.462	253.954	272.514	293.529
Gastos de Personal	142.486	148.710	158.980	174.823	182.650
Gastos Generales	56.118	45.019	50.046	49.021	58.709
Transferencias de Nómina	39.167	41.733	44.928	48.670	52.170
Otros Pagos Corrientes	5.812	6.580	8.397	3.749	7.638
Transferencias Entes Descentralizadas	140.844	181.226	192.076	236.242	130.179
Inversión Total	2.310.727	2.621.518	2.930.031	2.834.108	3.513.014

Servicio de Deuda Total	56.643	19.196	24.766	42.240	60.330
Intereses	16.955	15.351	20.320	24.778	26.847
Amortizaciones de Deuda	39.688	3.845	4.446	17.462	33.483

Indicadores Relevantes	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda Pública Directa (DD) [1]	209.658	208.146	505.816	511.419	843.499
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) [2]	1.164.667	1.210.017	1.301.388	1.375.373	1.591.557
Gasto Corriente (GC) [3]	384.427	423.268	454.427	512.505	431.346
Ahorro Operacional Ajustado (AO aj) [4]	780.240	786.749	846.961	862.868	1.160.211
Transferencias/ Ingresos Totales (%)	0,24	0,30	0,27	0,29	0,26
GC / ICaj (%)	33,01%	34,98%	34,92%	37,26%	27,10%
AOaj / ICaj (%)	66,99%	65,02%	65,08%	62,74%	72,90%
Inversión / ICaj (%)	2,0	2,2	2,3	2,1	2,2

Endeudamiento y Sostenibilidad	2009	2010	2011	2012	2013
DD / ICaj (veces)	0,18	0,17	0,39	0,37	0,53
DD / Ahorro Operacional Aj (veces)	0,27	0,26	0,60	0,59	0,73
Intereses / ICaj (%)	1,46%	1,27%	1,56%	1,80%	1,69%
Intereses / Ahorro Operacional Aj (%) *	2,17%	1,95%	2,40%	2,87%	2,31%
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / ICaj (%)	4,86%	1,59%	1,90%	3,07%	3,79%
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AOaj (%)	7,26%	2,44%	2,92%	4,90%	5,20%

[1] No incluye ingresos sin situación de fondos; [2] ICaj = Tributarios + No Tributarios (excluyendo las Transferencias de la Nación); [3] Gasto Corriente = Gasto de Funcionamiento + Transferencias Totales; [4] Ahorro Operacional = ICaj - GC, * No hace referencia al indicador de Ley 358/97.

Fuente: Municipio de Medellín, Cálculos de Fitch Ratings.

Relación con los medios:

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

Contactos:

Analista Principal
Ileana Guajardo
Directora
+52 81 8399-9152
Prol. Alfonso Reyes 2612, Edificio Connexity Piso 8, Monterrey, N.L. México

Analista Secundario
Carlos Vicente Ramírez
Director Senior
+1-571-326-9999 Ext. 1240

Presidente del Comité
Humberto Panti
Director Senior
+52 81 8399-9152

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 17 de julio de 2014

Acta Número: 3627

Objeto del Comité: Asignación de calificación

Definición de la calificación:

Definición de la calificación: La calificación 'AAA (Col)' corresponde a la más alta calidad crediticia. 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 'F1+ (Col)' corresponde a una alta calidad crediticia. Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno federal. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales fuera de los EE.UU. (Abril 26, 2013).

--Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales (Septiembre 6, 2012).

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Andrés Márquez, Humberto Panti y Gerardo Carrillo. *Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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](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 INTERÉS, 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 LÍDER 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.