

# Bogotá, Distrito Capital

## Reporte de calificación

### Calificaciones

#### Escala Local

Largo Plazo AAA (col)  
Corto Plazo F1+ (col)

#### Emisiones

PEC por \$2.000.000 millones. AAA (col)

#### Perspectiva crediticia

Largo Plazo Estable

### Información Financiera

#### Bogotá, Distrito Capital

	31 dic 2012	31 dic 2011
Ingresos Corrientes (aj)	5.772.784	5.263.079
Transferencias	2.545.541	2.108.620
Ingresos Tributarios	5.369.760	4.859.744
Ingresos Totales	8.381.515	8.222.147
Gasto Corriente	1.770.851	1.514.486
Inversión Total	5.433.014	5.345.236
Intereses	124.047	131.585
Gasto Total	7.488.553	7.010.194
Ahorro operativo Aj (OAaj)	4.001.933	3.748.593
AO / ICaj (%)	69.3	71.2
Deuda Pública	1.477.070	1.724.524

\*Cálculos Fitch Ratings Colombia

Ingresos Corrientes Ajustados= Ingresos Tributarios + No tributarios + Rendimientos Financieros.

### Reportes Relacionados

Marco Institucional para Entidades Territoriales en Colombia (Marzo, 2011)

### Analistas

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

Laura Peña  
+57 1 3269999 ext: 1250  
laura.pena@fitchratings.com

### Fundamentos de la calificación

**Importancia Económica en el Contexto Nacional:** Bogotá es la principal economía del país, contribuyendo con aproximadamente 26% del PIB de Colombia. Sus indicadores socioeconómicos son los más favorables de la nación. No obstante, el crecimiento de su población se refleja en elevados requerimientos de infraestructura.

**Sólida Gestión Fiscal:** El Distrito ha fortalecido su posición financiera a través de una sólida base de ingresos tributarios y el control del gasto corriente, reflejándose en una favorable posición de liquidez y una prudente política de financiamiento. En 2012, los ingresos propios representaron aproximadamente un 64% de los ingresos totales (\$5,37 billones), registrando crecimientos importantes explicados por el modelo de gestión tributaria, la cultura de pago de sus contribuyentes y el buen comportamiento de la economía de la región.

**Robusta Generación de Ahorro Operativo:** La generación de ahorro operativo se mantiene robusta debido al buen comportamiento de los ingresos y una estructura de gastos corrientes que le otorga la flexibilidad financiera suficiente para cumplir con sus obligaciones y financiar parcialmente los programas de inversión. Fitch estima que la posición financiera de Bogotá se mantendrá favorable, situación que le permitirá mantener sus métricas crediticias en los próximos años, aun cuando se espera un incremento sustancial en los niveles de deuda.

**Prudente Política de Endeudamiento:** Bogotá mantiene una prudente política de deuda, enfocada al endeudamiento externo de largo plazo. A mayo de 2013, la deuda ascendió a \$1,50 billones, correspondiendo un 80% a deuda externa. Los principales riesgos vinculados con la cartera de deuda, tales como la exposición del tipo de cambio, las tasas variables de interés y la concentración de la amortización del capital, así como los niveles de liquidez, son objeto de seguimiento permanente y bajo lineamientos establecidos por el Distrito.

**Métricas Crediticias Sostenibles en el Mediano Plazo:** La actual administración a través de su Plan de Desarrollo Bogotá Humana contempla la realización de importantes proyectos de infraestructura vial y de movilidad, fundamentando su estrategia de financiamiento en mayores ingresos tributarios, transferencias e incremento de los niveles de deuda. Debido a lo anterior, contempla nueva deuda por \$3,837 billones para financiar principalmente proyectos de movilidad, dichos recursos se encuentran sujetos a la aprobación por parte del Concejo Distrital.

**Altos Requerimientos de Inversión Social:** Fitch encuentra como limitantes en la calificación los elevados requerimientos de inversión de social y de infraestructura, que sumado al bajo dinamismo en las ejecuciones de este rubro en los últimos tres años, suponen esfuerzos adicionales en dicho sector. De igual forma, se encuentra como limitante los pasivos contingentes en relación con los pagos de pensiones y jubilaciones, los cuales han sido financiados parcialmente (provisión 41,9%).

### Factores que podrían derivar un cambio en la calificación

**A la baja :** Un menor dinamismo de los ingresos de Bogotá y un reiterado crecimiento del gasto, así como, el deterioro de los indicadores financieros, de deuda y de liquidez o una gestión gubernamental deficiente, podrían presionar a la baja la calificación actual de la entidad.

**Historial de Calificaciones**

Fecha	Acción	Calificación
29 Junio, 2012	Afirma	AAA
29 Junio, 2011	Afirma	AAA
30 Junio, 2010	Afirma	AAA
28 Julio, 2009	Afirma	AAA

**Contexto político y administrativo**

En enero de 2012, Gustavo Petro del partido Movimiento Progresistas, tomo el oficio y reemplazó el Polo Democrático. Con esta nueva administración, Fitch espera que el gobierno corporativo retome su normal curso después de los problemas de corrupción rebelados por la anterior administración los cuales deterioraron la transparencia ganada en la década de 1990 y la credibilidad de la contribución de impuestos.

**Perfil socioeconómico**

Bogotá, como capital de Colombia, alberga las instituciones legislativas, judiciales y económicas más importantes de la Nación. A su vez, es la ciudad más poblada del país con 7,5 millones de habitantes (16% del país), además de ser el centro cultural, industrial, económico y turístico más importante de Colombia.

Bogotá contribuye con el 26% del PIB nacional, estableciéndose como la economía más importante de Colombia. La ciudad tiene una alta diversificación económica, indicadores socioeconómicos superiores al promedio nacional y favorable cultura tributaria. El ingreso per cápita es equivalente a 1,57 veces al promedio nacional. La estructura económica se encuentra concentrada principalmente en los servicios, la industria, el sector inmobiliario, el comercio y los servicios financieros.

De acuerdo al Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el nivel de desempleo en Bogotá fue de 8,6% en el cierre correspondiente de mayo de 2013, registrando niveles inferiores al promedio nacional para el mismo periodo (9,4%). Dicho indicador ha disminuido en los últimos años situándose en los mínimos históricos.

En cobertura de servicios básicos, educación y salud, registra indicadores superiores al promedio nacional. Adicionalmente, el principal riesgo o limitación de Bogotá son las crecientes necesidades sociales y de infraestructura de una población creciente, los cuales se están enfrentando con inversión. Aunque éstos están siendo abordados a través de gastos de capital crecientes, este rubro se vio afectado por una débil capacidad de gestión de proyectos, aumento en la rotación de cargos directivos, sobre costos y problemas de corrupción. La actual administración ha anunciado un estricto control sobre los procedimientos contractuales y acciones para reducir la corrupción.

Bogotá enfrenta un importante proyecto, el diseño y construcción de una línea del metro. Dicho proyecto requerirá un fuerte proceso de planeación así como de apoyo financiero de la nación, requiriendo una adecuada estructura financiera que evite costos que afecten al Distrito.

**Desempeño Presupuestal y Perspectivas**

La información financiera utilizada en este análisis corresponde al período 2008-2012, la cual fue suministrada por la Secretaría de Hacienda y aprobada por el Contador del Distrito Capital. Al final del reporte, en el Anexo A, se presentan los principales ingresos y su aplicación, al igual que las principales razones financieras.

Bogotá se beneficia de una fuerte base de generación de ingresos propios, situación que junto al mejoramiento continuo en las estrategias de fiscalización, cobro y simplificación tributaria se traduce en un robusto flujo de caja generado de sus operaciones, recursos que han sido utilizados para adelantar inversiones y atender oportunamente el pago de sus obligaciones financieras.

Dado el modelo de Bogotá para el recaudo de impuestos, Fitch estima que el Distrito puede controlar y monitorear las necesidades de liquidez y minimizar el riesgo. Históricamente los niveles de caja han sido superiores a los límites mínimos establecidos a nivel interno por la tesorería distrital.

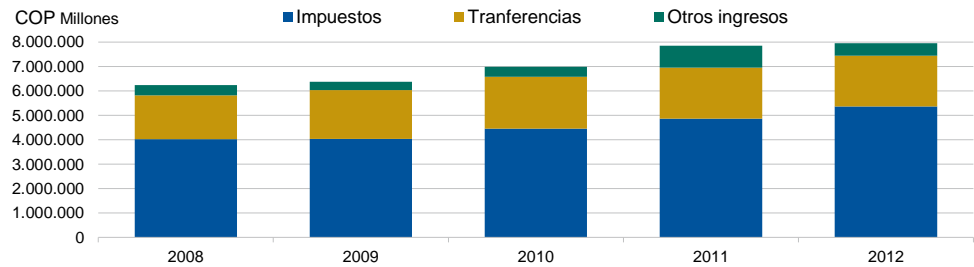
**Criterios relacionados**

Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales, Septiembre 06 de 2012.

Metodología de calificación de los Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EEUU, Abril 26 de 2013

En 2012, los ingresos totales de Bogotá ascendieron a \$8.38 billones. Además los ingresos por concepto de impuestos tienen una participación del 64% sobre los ingresos totales. El comportamiento del recaudo de impuestos ha sido positivo durante los últimos tres años, logrando un crecimiento de al menos un 9% para dicho periodo. La tendencia positiva es explicada por el buen manejo del modelo fiscal, la cultura de pago de los contribuyentes y el dinamismo económico en la región.

**Evolución de los Ingresos Corrientes**



Fuente: Bogotá y cálculos de Fitch

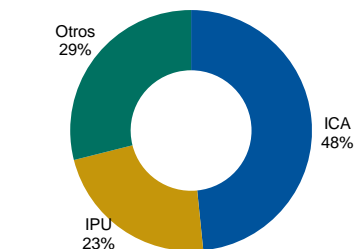
El desempeño de los impuestos es principalmente dado por dos importantes fuentes, impuesto predial (IPU) y el impuesto de industria y comercio (ICA), los cuales representan el 70% de los impuestos. Fitch cree que la tendencia positiva de estos impuestos va a continuar dadas las iniciativas de control y fiscalización de la administración.

Bogotá recaudó \$2,60 billones de ICA en 2012, registrando un crecimiento nominal de 10,4% respecto al ejercicio anterior. Para los siguientes años, se estima que se mantenga la modernización del sistema impositivo y la actualización de su plataforma tecnológica, asimismo se fortalezcan los incentivos dirigidos a incrementar la competitividad, investigación, desarrollo e innovación. Fitch espera que se mantenga la estructura de los ingresos tributarios del distrito.

Respecto al IPU, la recaudación total fue de \$1,22 billones en 2012, 13.3% superior a lo ingresado en 2011. Dicho incremento se explica por la constante actualización en sus niveles, la recuperación económica, y acciones administrativas dirigidas a fortalecer los controles y reducir la evasión. Fitch estima, que este impuesto mantendrá su crecimiento como resultado del modelo de actualización catastral dinámico.

Por otro lado, el Distrito recibe recursos importantes producto de dividendos de las empresas donde cuenta con participación patrimonial, destacando por ser un flujo constante de ingresos de capital que contribuyen en su flexibilidad financiera, principalmente por parte de la Empresa de Energía de Bogotá (EEB) y la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB). Con respecto a la ETB, los dividendos no han sido constantes en los últimos años, pues se han destinado a inversión buscando ser más competitivos en el sector de telecomunicaciones, situación que no afecta la flexibilidad financiera del Distrito.

**Composición Ingresos Tributarios**



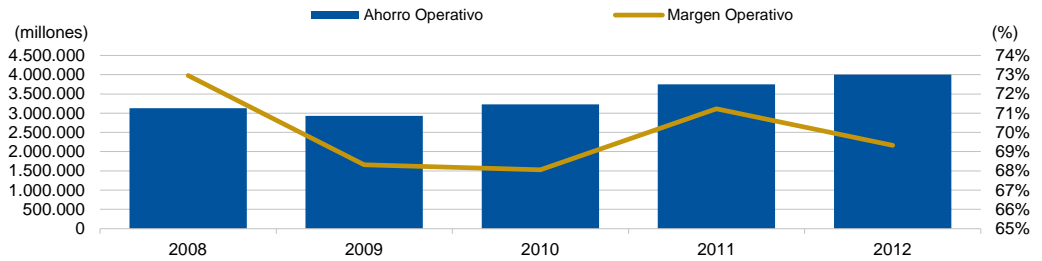
Fuente: Bogotá

El gasto operacional de Bogotá representa un importante control. Cabe mencionar que el indicador definido en la Ley 617 de 2000 (gasto operacional / ingresos corrientes de libre disposición) continúa en un nivel significativamente inferior al límite establecido (50%). En 2012 este límite fue de 32.12% efectivamente inferior al máximo permitido.

La rigidez en el gasto relacionado al pasivo por pensiones es una variable común en los gobiernos locales. En el caso de Bogotá, esta rigidez no es significativa (20% del gasto operacional, sólo para el gobierno central), lo cual le permitiría generar ahorros en un período de crisis.

Bogotá cuenta con una generación operativa (ajustado por Fitch) robusta de \$4,00 billones en 2012, con un margen operativo equivalente al 69,3%. La siguiente gráfica muestra la evolución del balance y el margen operativo. Como se puede apreciar, en los dos últimos años se presenta una mejora en los indicadores respecto a los dos ejercicios anteriores. Dichos niveles comparan favorablemente a nivel nacional, reflejándose en una fortaleza financiera y capacidad de pago antes sus compromisos financieros. Fitch espera que la favorable posición financiera del Distrito se mantenga en el mediano plazo, considerando que futuras administraciones continúen fortaleciendo las actuales políticas públicas.

**Desempeño Presupuestal**



Fuente: Bogotá

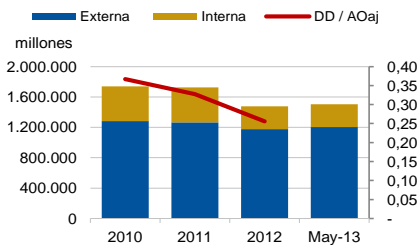
**Deuda, Liquidez y Contingencias**

Respecto a la deuda, ésta continúa con una tendencia decreciente como resultado de la política restrictiva y favorable posición de liquidez. La deuda consolidada, al mayo de 2013, asciende a \$1,5 billones, monto mínimo en los últimos años. En su composición, 20% es deuda interna y 80% es deuda externa.

El principal mecanismo de financiación de Bogotá continúa siendo la emisión de bonos de deuda pública, ya que del total el 58,4% corresponde a dichas emisiones tanto internas como externas, el 40,6% a créditos con la banca multilateral (BIRF, BID, CAF e IFC), y los créditos de fomento con un 1%. Los principales riesgos vinculados con la cartera de deuda, tales como la exposición del tipo de cambio, las tasas variables de interés y la concentración de la amortización del capital, así como los niveles de liquidez, son objeto de seguimiento permanente y bajo lineamientos establecidos por el Distrito.

Para este mismo periodo, el 67% del saldo total de la deuda está denominado en moneda legal, el resto está expuesto a la volatilidad de la tasa de cambio, situación que no se constituye como riesgo a corto plazo debido la tendencia de la TRM en los últimos periodos y las proyecciones de las mismas. Entre tanto, el 48,9% de la deuda se encuentra pactada a tasa variable, dentro de la cual el 40,1% está indexada al IPC sobre la cual existe una cobertura natural al estar directamente relacionada con el crecimiento de los ingresos del Distrito.

**Evolución de la Deuda Financiera**



Fuente: Bogotá

De acuerdo a lo anterior, los indicadores de ley 358/99 se ubican en niveles muy inferiores a los máximos permitidos por esta ley. En 2012, la razón de intereses respecto al ahorro operacional descendió a 2,4%, nivel significativamente inferior al límite máximo de 40% establecido en la Ley 358. Por su parte, la deuda representó 19,9% de los ingresos corrientes al cierre del año, nivel muy bajo respecto al 80% establecido como límite en la mencionada ley. La mayor concentración del pago de la deuda se presentará en el 2015 debido a la maduración de la emisión de bonos local, y el segundo en el periodo de 2026–2028 con la amortización de los bonos externos.

La actual administración a través de su Plan de Desarrollo Bogotá Humana contempla la realización de importantes proyectos de infraestructura como el Sistema Integrado de Transporte Público Masivo, fundamentando su estrategia de financiamiento en mayores ingresos tributarios y transferencias, asimismo, se contempla acceder a recursos de crédito adicional a través de la aprobación de nuevos cupos de endeudamiento por \$3,8 billones. Fitch dará seguimiento al desarrollo de dichos proyectos así como al plan de financiamiento, el cual se estima que no presione la flexibilidad financiera de la entidad, de acuerdo a la prudente política de financiamiento que ésta ha seguido.

De acuerdo con la información de Bogotá, las contingencias que presenta la entidad están relacionadas con el pago de pensiones y de retiro de sus empleados. La cobertura de este pasivo pensional es de 41,9%. Sin embargo, ésta es diferente a la cobertura presentada por el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET). Por esta razón el monto del pasivo pensional y la cobertura del mismo se encuentran en revisión. Bogotá cuenta con una política para el cumplimiento de la regulación local por pensiones, Fitch dará seguimiento al compromiso de las administraciones futuras para mejorar la cobertura por pensiones en el largo plazo.



Apéndice

Operaciones Efectivas de Caja	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Ingresos Totales</b>	<b>6.559.648</b>	<b>7.151.543</b>	<b>7.309.780</b>	<b>8.222.147</b>	<b>8.381.515</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>4.292.729</b>	<b>4.284.798</b>	<b>4.744.928</b>	<b>5.263.079</b>	<b>5.772.784</b>
Ingresos Tributarios	4.023.427	4.030.124	4.457.955	4.859.744	5.369.760
Impuesto Predial	761.374	757.859	909.883	1.074.714	1.217.425
Impuesto Industria & Comercio	2.010.726	2.093.898	2.122.700	2.354.010	2.598.533
Ingresos No Tributarios (venta de servicios, multas entre otros)	44.643	84.579	174.185	273.739	203.041
Transferencias de la Nación	1817.639	2.292.640	2.143.285	2.108.620	2.545.541
<b>Recursos de Capital</b>	<b>449.281</b>	<b>574.104</b>	<b>421.567</b>	<b>850.449</b>	<b>63.189</b>
<b>Egresos Totales</b>	<b>6.659.085</b>	<b>7.444.292</b>	<b>6.977.014</b>	<b>7.010.194</b>	<b>7.488.553</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>1.160.613</b>	<b>1.357.642</b>	<b>1.515.651</b>	<b>1.514.486</b>	<b>1.770.851</b>
<b>Gasto de Funcionamiento</b>	<b>526.840</b>	<b>608.807</b>	<b>1.154.153</b>	<b>1.095.697</b>	<b>1.284.874</b>
Gastos de Personal Nivel Central y Patronales	449.230	487.975	932.487	931.235	1.013.375
Gastos Generales	77.610	120.832	221.666	164.462	271.498
<b>Transferencias Totales</b>	<b>633.773</b>	<b>748.834</b>	<b>361.498</b>	<b>418.789</b>	<b>485.977</b>
<b>Inversión Total</b>	<b>5.278.358</b>	<b>5.870.109</b>	<b>5.267.704</b>	<b>5.345.236</b>	<b>5.433.014</b>
<b>Servicio de Deuda [1]</b>	<b>454.527</b>	<b>502.756</b>	<b>483.687</b>	<b>234.315</b>	<b>351.693</b>
Intereses	234.562	187.807	143.425	129.279	121.030
Amortizaciones de Deuda Financiera	219.965	314.949	340.262	105.036	230.663
<b>Indicadores Relevantes</b>					
Deuda Pública Directa (DD) millones de pesos	2.116.019	1.928.528	1.740.845	1.724.524	1.477.070
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) [2]	4.292.729	4.284.798	4.744.928	5.263.079	5.772.784
Gasto Corriente (GC) [3]	1.160.613	1.357.642	1.515.651	1.514.486	1.770.851
Ahorro Operacional Ajustado (AOaj) [4]	3.132.115	2.927.156	3.229.276	3.748.593	4.001.933
Transferencias/ Ingresos Totales (%)	27,7%	32,1%	29,3%	25,6%	30,4%
GC / ICaj (%)	27,0%	31,7%	31,9%	28,8%	30,7%
AOaj / ICaj (%)	73,0%	68,3%	68,1%	71,2%	69,3%
Inversión / ICaj (%)	123,0%	137,0%	111,0%	101,6%	94,1%
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>					
DD / ICaj (veces)	0,493	0,450	0,367	0,328	0,256
DD / Ahorro Operacional Aj (veces)	0,676	0,659	0,539	0,460	0,369
Intereses / ICaj (%)	5,46%	4,38%	3,02%	2,46%	2,10%
Intereses / Ahorro Operacional (%)*	7,49%	6,42%	4,44%	3,45%	3,02%
Serv. de la Deuda (Int. + Anort.) / ICaj (%)	10,59%	11,73%	10,19%	4,45%	6,09%
Serv. de la Deuda (Int. + Anort.) / AO (%)	14,51%	17,18%	14,98%	6,25%	8,79%

[1] El servicio de la deuda que contiene los intereses y amortizaciones para 2011 y 2012 fueron tomados de los informes acumulados de deuda pública de la Secretaría Distrital de Hacienda. [2] ICaj = Tributarios + No Tributarios (excluyendo las Transferencias de la Nación); [3] Gasto Corriente (GC) = Gasto de Funcionamiento + Transferencias Corrientes; [4] Ahorro Operacional Ajustado = ICaj - GC, \* No hace referencia al indicador de ley 358/97.

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

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 28 de junio del 2013

Acta Número: 3165

Objeto del Comité: Revisión Periódica

La calificación "AAA (col)" significa 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.

De la misma manera la calificación "F1+(col)" indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros de corto plazo respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia de corto plazo respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características del emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Información adicional disponible en '[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)' y '[www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

--"Metodología para la Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos Fiscales" (Septiembre 06, 2012).

--"Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales fuera de EEUU" (Abril 26, 2013).

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)\*: Alfredo Gómez, Carlos Vicente Ramírez, Eduardo Hernández, Ileana Guajardo, 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](http://www.fitchratings.com.co)

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 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 © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.