

## Colombia Análisis de Calificación

# CALDAS

## Departamento de Colombia

### Calificaciones

Caldas, Departamento de Colombia	A(col)
Capacidad de pago	
Gobierno Colombiano	AAA (col)

### Perspectiva Crediticia

n.a

### Observación

Negativa

### Reportes Relacionados

'Metodología para la Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos Fiscales', Dic. 21, 2009.

'Metodología Internacional para la Calificación de las Corporaciones Locales y Regionales', Jul. 08, 2008.

Reporte Especial, 'Implicación del Decreto 1525 de 2008 y del Decreto 4471 de 2008 como contingencia del pasivo financiero de los Entes Territoriales', Abr 2009.

'Reporte especial Marco Institucional para Entidades Territoriales en Colombia', Marzo, 2011.

Disponible en la página web [www.fitchrating.com.co](http://www.fitchrating.com.co)

### Contactos

Laura Marcela Peña  
[laura.pena@fitchratings.com](mailto:laura.pena@fitchratings.com)  
t. +57 (1) 326 9999 ext.1250

Carlos V. Ramírez  
[carlos.ramirez@fitchratings.com](mailto:carlos.ramirez@fitchratings.com)  
t. +57 (1) 326 9999 ext.1240

Fitch afirma "A (col)" con tendencia negativa a la calificación de riesgo crediticio de capacidad de pago (calificación Nacional de largo plazo) del Departamento de Caldas.

### Fundamentos de la Calificación

La decisión de asignar una tendencia negativa obedece a los ajustados niveles de liquidez que presenta el Departamento producto de los importantes recursos de libre destinación comprometidos en vigencias futuras y los insatisfactorios resultados financieros de la Industria Licorera de Caldas (ILC), que tan solo permitieron excedentes para la entidad territorial del 20% de lo estimado en 2010 .

Fitch haría efectiva la tendencia negativa en el corto plazo, por un lado si en el trascurso de este tiempo, la administración actual no logra que las métricas financieras de la entidad se reviertan a partir del ajuste de las vigencias futuras con el fin de liberar una importante proporción de los recursos de libre destinación. Por otro lado, también se revisaría la calificación si los resultados financieros de la ILC no se comportan conforme a lo proyectado a cierre de 2011.

La Secretaria de Hacienda Departamental ha informado que adelanta un proyecto de desmonte de vigencias futuras con el fin de otorgarle mayor flexibilidad a la entidad a partir del 2012, a lo cual Fitch estará atento a la evolución de este proceso y su repercusión en lo indicadores financieros.

Para el 2010, el ahorro operacional, medido como los ingresos corrientes menos las transferencias de la Nación y los gastos corrientes, se mantuvieron sobre los niveles históricos. Esto se obtiene principalmente, por las políticas de control de gasto implementadas que permitieron contrarrestar el efecto impositivo de los ingresos corrientes.

Fitch espera una recuperación en los ingresos propios de la entidad teniendo en cuenta los crecimientos esperados de la económica colombiana sumados a las inversiones que serán financiadas con importantes recursos de crédito lo que dinamizaría la capacidad de consumo de la comunidad.

El manejo de deuda ha dejado de ser conservador, por el contrario han alcanzado los niveles máximos desde el 2003 (\$50.820 millones) y se espera un incremento a \$68.056 millones al finalizar el 2011. Si bien es cierto, dicha tendencia deteriora la percepción de riesgo de la entidad al comprometer mayores recursos para el pago de la deuda, se espera que las inversiones de capital sirvan como mecanismo para incentivar el desarrollo económico de la región e impacten positivamente al consumidor.

Se espera que las administraciones de turno cuenten con la capacidad necesaria de reacción con el fin de implementar estrategias efectivas que mejoren las tendencias de los ingresos, a la fecha de adelanta programas de simplificación tributaria, medios electrónicos, fiscalización y cobro que deberán mostrar el resultado para las siguientes vigencias.

### Factores claves de Calificación

Están dados principalmente por la capacidad de gestión administrativa que anticipe, con resultados probados, los riesgos financieros y de liquidez de la entidad. La

tendencia negativa tiene factores puntuales que dependen en gran medida de la habilidad de la administración por mitigar estos riesgos. De igual forma la calificación se moverá conforme a los resultados obtenidos al finalizar la vigencia actual.

## Factores positivos

- Estrategias implementadas y probadas para controlar el gasto.
- El instituto financiero para el desarrollo de Caldas (Inficaldas) y la Industria Licorera de Caldas (ILC) como aliados estratégicos para el desarrollo de proyectos de inversión social.

## Limitantes de la calificación

- Alta carga pensional y contingencias asociadas con el Pasivo Pensional.
- Necesidades crecientes de infraestructura.
- Tendencias planas en los ingresos propios.
- Incremento significativo de la deuda.
- Desempeño desfavorable en la operación de la ILC.

## Contexto Económico-Social

Caldas se encuentra ubicado en una región estratégica sobre el eje andino, ente las troncales del Occidente y del Magdalena, en medio del Triangulo del Oro que conforman Bogotá, Cali y Medellín. Cuenta con una superficie de 7.888 km<sup>2</sup> lo que representa el 0.69 % del territorio nacional. Está dividido en 27 municipios y su capital es Manizales. Cuenta con una población total de 978.362 habitantes para el 2010, según el las proyecciones del DANE.

La estructura económica se encuentra concentrada principalmente en los servicios, la industria, la agricultura (café), administración Pública, alimentos, bebidas y tabaco.

## Indicadores Socioeconómicos

	Departamento de Caldas	Nacional [1]	Posición [2]
Población, 2010	978.362	2,15% / nac.	16
% Población Urbana, 2009	70,35%	2,03% nac.	15
PIBD (miles millones de pesos)*	\$ 7.944	1,65% / nac.	14
PIBD per cápita (pesos col)**	\$ 8.151.756	\$10.821.916	16
Tasa de Desempleo (Trimestre móvil dic 09-feb10)	17,7%	12,1% nac.	n/d
Necesidades Básicas Instatisfechas (Censo 2005)	17,7%	27,7% nac.	n/d
Cobertura de Acueducto (Censo 2005)	89%	n/d	n/d
Cobertura Alcantarillado (Censo 2005)	84%	n/d	n/d
Cobertura de Energía Eléctrica (Censo 2005)	98%	n/d	n/d
Cobertura Bruta Escolar 2009 preliminar (sin Manizales)	82,1%	n/d	n/d
Cobertura Neta Escolar 2009 preliminar (sin Manizales)	64,3%	n/d	n/d
Cobertura Salud (Contributiva + Subsidiado)	92%	n/d	n/d

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 33 Departamentos y el Distrito Capital; PIBD – Producto Interno Bruto Departamental; n/d – No disponible; Fuentes: DANE, Ministerio de Comercio y Departamento de Caldas.

\* Corresponde al PIB departamental en precios corrientes para el año 2008 provisional. Base 2005.

En cobertura de servicios básicos, educación y salud, registra indicadores similares a su grupo de pares. Adicionalmente, el principal riesgo o limitaciones de Caldas son las crecientes necesidades sociales y de infraestructura de la población. Los pasivos contingentes en relación con los pagos de pensiones y jubilaciones de los empleados

que han sido financiados parcialmente, a la fecha la cobertura es de 23,61%, porcentaje inferior conforme a lo esperado.

Inficaldas continúa siendo una fortaleza para la entidad a través del cual se otorga la prestación de servicios financieros a las entidades territoriales y sus descentralizadas. Adicionalmente, es la encargada de la gerencia de proyectos energéticos, de infraestructura y de proyectos sociales; que generan mayor impacto en la ciudadanía y aumentan la competitividad de la región. Actualmente esta participando en proyectos como el Plan Vial Departamental, Aeropuerto del Café, Zona Franca, Embalse Multipropósito del Río Mapa, proyectos hidroeléctricos (como el de MIEL II), entre otros.

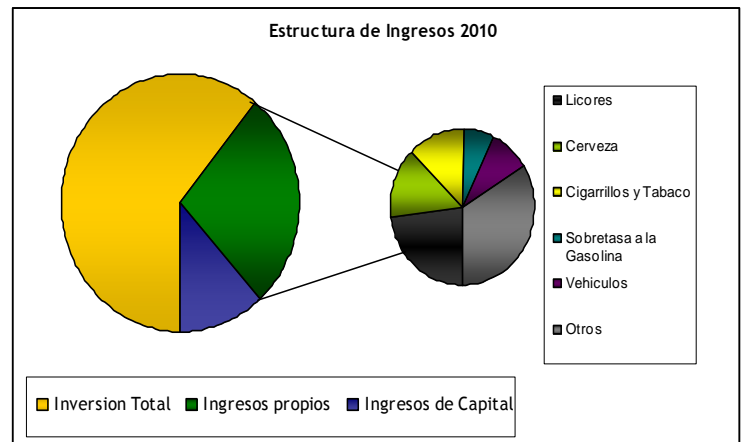
Por otro lado, la ILC es un activo estratégico para el Departamento puesto que tradicionalmente ha recibido excedentes financieros los cuales constituyen una importante participación dentro de los ingresos territoriales. Sin embargo, en 2010 la empresa enfrentó dificultades comerciales que se tradujeron en resultados financieros desfavorables y consecuentemente para el Departamento. Esto se dio por situaciones coyunturales que afectaron la distribución, la comercialización y redundaron en el consumo. Fitch espera que la administración de la empresa implemente estrategias de corto plazo para recuperar su posición competitiva.

## Finanzas Públicas

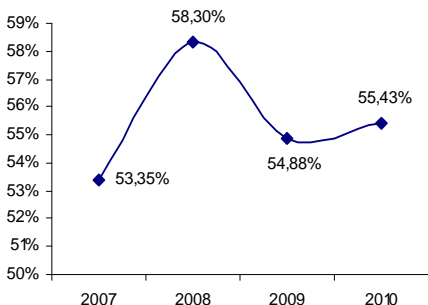
El presente análisis financiero se basa en las cifras proporcionadas por la Secretaria de Hacienda del Departamento de Caldas de los últimos cuatro años, incluyendo el cierre financiero de marzo 2011.

A pesar de que la estructura de ingresos totales se mantiene, durante 2010 se presenta un desmejoramiento de los ingresos tributarios, atribuibles parcialmente a los efectos de la desaceleración económica nacional y la ola invernal que ocasionó un impacto negativo en la capacidad de consumo de su población.

Los ingresos tributarios finalizaron 2010 en \$103.778 millones, el 34,5% de los ingresos totales, logrando la absorción de los gastos de funcionamiento, de las transferencias de funcionamiento y de los gastos financieros.



**GF / ICLD (Ley 617)**



Específicamente, la principal renta (impuesto al consumo de licores) muestra un decrecimiento del 10% a cierre de esa vigencia, producto de menor consumo e incremento de las actividades ilícitas, como contrabando.

Las estrategias de seguimiento, fiscalización, cobro y recuperación de cartera se constituyen como mecanismo necesario para revertir las tendencias negativas en situaciones donde el entorno económico no favorece el recaudo de impuestos. A futuro se espera que la capacidad de reacción del Departamento se fortalezca mostrando mejores resultados.

La Secretaria de Hacienda se ha anticipado, a través de políticas fiscales claras, a establecer acciones que mitigan a los efectos de la difícil situación económica de

Caldas. Siendo así, el Consejo Departamental de Política Fiscal “CODFIS”, emitió la Resolución 003 de marzo de 2011, donde se implementan mecanismo de austeridad y control del gasto, con el fin de aminorar los traumatismos causados por la situación descrita. Esta actuación ha sido recurrente desde el 2009.

En cuanto a los recursos provenientes de los excedentes financieros tanto de Inficaldas como de la ILC, que tradicionalmente han sido una fortaleza para la entidad, para el cierre de 2010 mostraron resultados desfavorables. A futuro, la primera entidad ya no generará excedentes en las proporciones que recibieron en dicha vigencia debido a excedentes generados por la venta de un paquete accionario de carácter no recurrente.

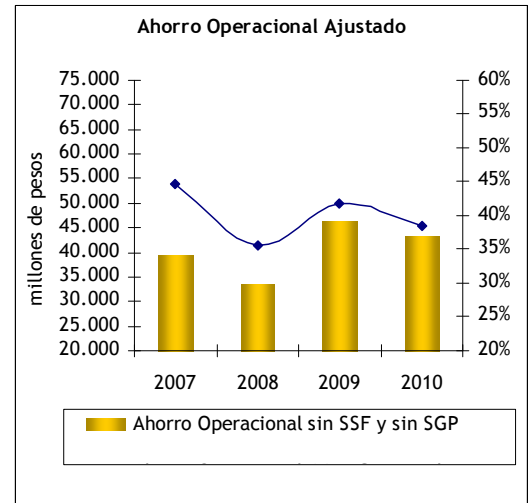
Por otro lado, los resultados financieros de la ILC no fueron los esperados, impactando negativamente sus excedentes hacia Caldas. Estos últimos tienen un comportamiento variable y debido al porcentaje que tiene de libre destinación (49%), pueden financiar las vigencias futuras o el pago de la deuda financiera, razón por la cual Fitch incluye tal porcentaje para el cálculo de los indicadores de deuda. Al respecto, Fitch espera que las estrategias comerciales de la nueva administración quiebren la tendencia de su actual posición competitiva.

Las vigencias futuras de la entidad se constituyen como un riesgo de liquidez para la entidad. Estos recursos, que en un principio serían financiados parcialmente con los excedentes de liquidez de la ILC, hoy cuentan con un panorama diferente a lo proyectado, debilitando la flexibilidad de los ingresos propios de Caldas. Consciente de esto, la Secretaria de Hacienda Departamental adelanta las acciones para el desmonte de las vigencias futuras a partir del 2012.

Fitch espera que se logre concretar el desmonte de las vigencias futuras atadas a los ingresos corrientes de libre destinación, de lo contrario la entidad vería sus indicadores financieros muy estrechos y con bajas posibilidades de maniobra. Como consecuencia la percepción de riesgo de la entidad cambiaría y probablemente la calificación bajaría a niveles de las BBB's.

A pesar de no presentar crecimientos en términos reales en sus ingresos propios, la entidad ha logrado mantener los indicadores financieros sin variaciones significativas, gracias a la eficiencia alcanzada a partir de la austeridad en el gasto. Por esta razón, los indicadores financieros no se han visto afectados por la tendencia de los ingresos. Los indicadores de ley 617/00 se encuentran en los niveles permitidos por dicha ley, para 2010, fue de 55,43% registrando un nivel similar al obtenido en la vigencia anterior.

Por último, el nivel de ahorro operacional (ajustado sin las transferencias de la Nación y sin los recursos sin situación de fondos) alcanzó la suma de \$43.372 millones en 2010 lo que representa un margen operacional ajustado del 38,4%. Al respecto, cabe anotar que para el 2010, el ahorro muestra un leve deterioro con respecto al año anterior producto del comportamiento impositivo de los ingresos propios. A futuro se espera que este ahorro logre niveles anteriormente alcanzados y se revierta la plana tendencia de los ingresos.



## Deuda Pública

A diciembre de 2010, la deuda financiera cerró en \$50.820 millones, ubicándose en niveles máximos desde el 2007. Al igual sucede con los indicadores de Ley 358 de 1997, donde para el periodo en mención, el indicador de Solvencia (interés / ahorro operacional) cerró en 11,53%, mientras que el indicador de Sostenibilidad (saldo deuda / ingresos corrientes de libre destinación) pasó a 66,9%, ambos en niveles inferiores a los máximos permitidos por la ley<sup>1</sup>.

Según el marco fiscal de mediano plazo, el máximo nivel de deuda de Caldas se alcanzaría en el 2012 con una cifra aproximada de \$68.000 millones. A abril 30 de 2011 el saldo de la deuda del departamento es de \$48.103 millones. Actualmente, Caldas se enfrenta a proyectos de inversión altamente importantes para el desarrollo económico de la región, los cuales serán financiados en una parte con endeudamiento.

Fitch considera que la administración ha optado por incrementar los niveles de deuda como mecanismo para financiar importantes inversiones de capital, situación que aumenta la vulnerabilidad de la entidad frente a cambios inesperados en las finanzas departamentales y a los ciclos económicos del país.

## Contingencias

Según el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) para abril de 2010 el pasivo pensional asciende a \$673.146 millones. Al mismo corte, el departamento presenta un cubrimiento del 23,59%, con \$158.825 millones, cifra menor a la presentada por su grupo de pares.

<sup>1</sup> Durante 2010, la administración cambió la forma de presentar los indicadores de solvencia y sostenibilidad.

Conforme al Decreto 2805 de julio de 2009, Inficaldas podría constituirse en una contingencia para el departamento toda vez que de no alcanzar las calificaciones en los tiempos estipulados en dicho decreto, Caldas podría ser responsable de un porcentaje de los pasivos de dicho instituto. Según cálculos de Fitch Ratings, con cifras de Inficaldas a diciembre de 2010, sus activos líquidos sumado a la cartera de corto plazo y restándole tanto las obligaciones a seis meses como los excedentes presenta un saldo positivo, lo cual no implica, a este corte, riesgo para el Departamento. Sin embargo, el giro ordinario del Infi puede variar trimestralmente, con lo cual la calificadora seguirá atentamente el comportamiento de dicha contingencia.

Operaciones Efectivas de Caja	2007	2008	2009	2010
<b>Ingresos Totales</b>	<b>350.477</b>	<b>315.545</b>	<b>368.548</b>	<b>326.825</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>274.069</b>	<b>238.855</b>	<b>266.087</b>	<b>278.476</b>
Ingresos Tributarios	84.159	89.391	103.778	103.527
Impuestos directos (sobre vehículos y de registro 100%)	18.408	17.690	20.026	19.159
Impuestos indirectos (al consumo de cerveza, cigarrillos y licores entre otros)	57.942	62.641	62.331	61.583
Otros Tributarios	7.809	9.060	21.420	22.785
Ingresos No Tributarios (venta de servicios, multas entre otros) [1]	4.651	4.487	7.169	9.286
Transferencias de la Nación	185.260	144.978	155.141	165.663
Sistema General de Participaciones [1]	140.674	125.577	142.979	152.242
Otros	44.586	19.402	12.162	13.421
<b>Recursos de Capital</b>	<b>76.408</b>	<b>76.690</b>	<b>102.461</b>	<b>48.349</b>
Dividendos y Utilidades	1.503	5.670	11.222	27.410
Licorera de Caldas	37.606	34.600	56.983	12.392
Recursos de Balance y Otros	37.299	36.420	34.256	8.547
<b>Egresos Totales</b>	<b>264.340</b>	<b>308.258</b>	<b>312.535</b>	<b>359.206</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>49.142</b>	<b>60.565</b>	<b>64.628</b>	<b>69.441</b>
Gasto de Funcionamiento	19.124	22.343	23.378	23.504
Gastos de Personal Nivel Central (incluye Asamblea y contraloría)	14.519	16.594	17.600	18.091
Gastos Generales	4.605	5.750	5.778	5.413
<b>Transferencias Totales (Pensiones y Otros)</b>	<b>30.018</b>	<b>38.222</b>	<b>41.250</b>	<b>45.938</b>
<b>Inversión Total</b>	<b>203.615</b>	<b>236.959</b>	<b>232.564</b>	<b>275.489</b>
<b>Servicio de Deuda</b>	<b>11.582</b>	<b>10.734</b>	<b>15.343</b>	<b>14.276</b>
Intereses	4.136	3.694	5.618	3.102
Amortizaciones de Deuda Financiera	7.446	7.040	9.725	11.174
<b>Indicadores Relevantes</b>				
Deuda Pública Directa (DD)	32.675	39.577	38.918	50.820
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) [2]	88.809	93.877	110.946	112.813
Gasto Corriente (GC) [3]	49.142	60.565	64.628	69.441
Ahorro Operacional Ajustado (AO aj) [4]	39.667	33.312	46.318	43.372
Transferencias/ Ingresos Totales (%)	52,9%	45,9%	42,1%	50,7%
GC / ICaj (%)	55,3%	64,5%	58,3%	61,6%
AOaj / ICaj (%)	44,7%	35,5%	41,7%	38,4%
Inversión / ICaj (%)	2,29	2,52	2,10	1,16
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>				
DD / ICaj (veces)	0,368	0,422	0,351	0,450
DD / Ahorro Operacional Aj (veces)	0,82	1,19	0,84	1,17
Intereses / ICaj (%)	0,05	0,04	0,05	0,03
Intereses / Ahorro Operacional (%)*	10,4%	11,1%	12,1%	7,2%
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / ICaj (%)	0,13	0,11	0,14	0,13
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AO (%)	0,29	0,32	0,33	0,33

[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.

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 13 de julio del 2011

Acta Numero 2233

Objeto del Comité: Asignación de la calificación

La calificación “A(col)” significa alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Al asignar una tendencia a una calificación, Fitch Ratings pretende indicar tanto la probabilidad que existe de que dicha calificación cambie como la dirección en que se espera que se produzca dicho cambio. Una tendencia puede ser “positiva”, indicando un posible aumento en la calificación; “negativa”, si lo que se espera, por el contrario, es una menor calificación o “en evolución”, lo que indica que la calificación puede moverse ya sea hacia arriba, hacia abajo o mantenerse estable. Al asignar una tendencia a una calificación, cualquiera que sea su dirección, se espera que ésta última se modifique en el corto plazo.



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. 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) \*: Humberto Panti, Gerardo Carrillo, Natalia O'byrne.

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 ESTAN 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 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 © 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 afirmo 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.