

Tax Supported  
Entity

# Instituto de Valorización de Manizales (INVAMA)

Entidad descentralizada del municipio de Manizales

## Calificaciones

Instituto de Valorización de Manizales- INVAMA Capacidad de Pago	BBB (col)
Municipio de Manizales Capacidad de pago	BBB+ (col)

## Perspectiva Crediticia

Estable

## Observación

Estable

## Analistas

María Camila Bernal  
[maria.bernal@fitchratings.com](mailto:maria.bernal@fitchratings.com)  
t. +57 (1) 326 9999 ext.1930

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

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

## Reportes Relacionados

'Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respaladas por Ingresos Fiscales, 21 de diciembre 2009.

'Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respaladas por Ingresos No Fiscales, 21 de diciembre 2009.

'Metodología de Calificaciones de Entidades del Sector Público No Estadounidense, 28 de mayo 2010.

Informe calificación capacidad de pago Instituto de Valorización de Manizales (INVAMA), 20 de agosto 2009.

## Significado de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del día 22 de diciembre de 2010, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de la calificación de la capacidad de pago del Instituto de Valorización de Manizales (INVAMA), decidió asignar la calificación "BBB (col)" con perspectiva estable, según consta en el Acta No. 2027 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que la calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas es de adecuada calidad crediticia. Agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

## Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada se sustenta en la naturaleza del Instituto de Valorización de Manizales como ente centralizado que articula y ejecuta las obras en infraestructura estipulados en el Plan de Desarrollo del Municipio de Manizales. También se contempla el desarrollo de proyectos de valorización, el endeudamiento actual y prospectivo de la entidad. Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

El Instituto de Valorización de Manizales, en adelante INVAMA, está encargado de prestar el servicio de alumbrado público y la construcción de obras de infraestructura mediante el uso del cobro por valorización. Los ingresos por prestar el servicio de alumbrado público son utilizados para garantizar el funcionamiento de la entidad y el mantenimiento de la red de alumbrado.

Debido tanto a la experiencia en la ejecución de proyectos de valorización así como por un adecuado manejo de las finanzas de la entidad, el INVAMA ha culminado las obras de valorización mediante recursos propios y montos bajos de endeudamiento. A 2009, los ingresos de la entidad están compuestos casi en partidas iguales por el cobro del servicio de alumbrado público, el cobro por valorización así como los recursos del balance. Por otro lado, los ingresos de capital están compuestos en su mayoría por los recaudos por obras de valorización así como los recursos del balance, destinados al cumplimiento de las obras de inversión. Fitch observa que en los últimos años la participación del recaudo por obras de valorización ha cobrado mayor importancia en función directa del valor estimado de los proyectos así como de la cultura de pago de la ciudadanía en la zona de afectación. Esta tendencia si bien es positiva, a futuro ejercerá mayor presión en la administración de la entidad ya que los recursos por valorización se agotan en el tiempo.

Los gastos de la entidad se han mantenido estables en el período observado, con una participación mayoritaria en el rubro de inversión, seguida de los gastos corrientes y una partida mínima en servicio de deuda. Fitch observa un adecuado control en los

gastos de la entidad que ha beneficiado en la generación de un excedente a partir de la operación del INVAMA.

A la fecha, todos los proyectos realizados con cobro por valorización ya se han finalizado. A octubre de 2010, los niveles de recaudo acumulado para las obras son positivas: Desarrollo Zona Vial Oriental (87,4%), Plaza Alfonso López (89,9%), Urbanización Alférez Real (71,2%), Paseo de los Estudiantes (81,0%). Fitch opina que este es un aspecto positivo en el análisis de calificación que también refleja la capacidad de gestión y experiencia de la administración. No obstante, Fitch también reconoce el vínculo financiero y de desarrollo que el Instituto de Valorización de Manizales mantiene con el Municipio de Manizales. Dada la importancia en materia de inversión en infraestructura y su desempeño estratégico para llevar a cabo obras en el plan de desarrollo del municipio, permite que la calificación del INVAMA se fundamente en el soporte financiero que la administración municipal de Manizales le pueda otorgar al instituto. Sin embargo, Fitch también tiene en cuenta la estructura operativa del INVAMA, saldos de cartera vigentes, proyecciones financieras y condiciones futuras que afecten el desarrollo de los proyectos de valorización contemplados, que distancian la calificación del instituto del riesgo crediticio de Manizales.

La administración manifiesta el interés de recurrir a un nuevo endeudamiento para financiar parcialmente los próximos tres proyectos de valorización, Avenida Paralela Norte, Enéa-Sena y La Linda. El valor estimado total de los tres proyectos asciende a \$40.934 millones mientras que el instituto estima un cobro por valorización por 79,2% del costo total. Estas obras serán cofinanciadas parcialmente con el Municipio de Manizales, recaudo por valorización, recursos propios del INVAMA y recursos de crédito.

A diciembre de 2010, el INVAMA no tiene endeudamiento financiero. Sin embargo, la administración manifiesta el interés de recurrir a un empréstito de \$23.950 millones en dos desembolsos, \$15.050 millones en 2011 y \$8.900 millones en 2012. Fitch estudió el modelo financiero presentado por el INVAMA, encontrando el nivel de estos indicadores de endeudamiento y que las medidas de protección de la deuda son inferiores a las de su trayectoria. La calificadora confía en la experiencia de la administración, en el buen manejo del cobro por valorización y espera que las métricas retornen a los niveles propios de la calificación otorgada. Así, diferencias significativas con relación al endeudamiento prospectivo de la entidad y cambios importantes en el desempeño fiscal y financiero pueden dar lugar a modificaciones en la calificación.

### **Factores claves de calificación**

La perspectiva de la calificación es estable. Sin embargo, un deterioro en la capacidad de gestión y recaudo de las obras de valorización, una disminución significativa en la cultura de pago de la ciudadanía así como a un aumento permanente en los gastos corrientes de la entidad, podrían bajar la calificación actual del instituto.

Por otro lado, una mejora en la calificación podría estar ligada a un menor apalancamiento o que el instituto no incurra en sobrecostos de los proyectos que le quiten flexibilidad a su financiación.

### **Factores positivos**

- Experiencia y administración en proyectos de valorización
- Porcentaje de pronto pago de habitantes de Manizales
- Realizan asesorías en obras de valorización en la región
- Adecuado manejo financiero y niveles bajos de endeudamiento
- Calidad de la información

## Logo de la Entidad



### Limitantes de la calificación

- Límite de obras por valorización que se puedan realizar en la ciudad
- Recaudo por obras de valorización no perduran en el tiempo

### Perfil de la Entidad

El Instituto de valorización de Manizales, en adelante el INVAMA, es una entidad descentralizada del orden municipal, encargada de prestar el servicio de alumbrado público, la coordinación del proyecto de alumbrado navideño y la construcción de obras de infraestructura por el sistema de la contribución de valorización. Desde su creación, mediante el acuerdo 013 de marzo de 1987, el instituto ha sido responsable de la prestación del servicio de alumbrado público.

Los proyectos de inversión del instituto están ligados al plan de desarrollo municipal, encargado de ejecutar obras grandes de infraestructura, en relación a desarrollo vial y urbanístico de Manizales. Es así como el INVAMA ha construido numerosas obras de valorización en la forma de avenidas, calles, plazas, parques e iluminación.

El instituto está ubicado en la capital de Caldas, Manizales, que cuenta con una población estimada en 2009 de 386.931 mil habitantes. De acuerdo a cifras del Departamento Nacional de Estadísticas (DANE) a 2007 el PIB de Caldas representaba el 1,78% de la economía nacional, de la cual Manizales participa aproximadamente un 70%. La composición de la economía en orden de importancia, son los servicios (34%), industria (18%) seguido de la administración pública (12%). La ciudad goza de coberturas de servicios públicos buena, dinamismo en su economía y de indicadores socioeconómicos superiores a las medias nacionales.

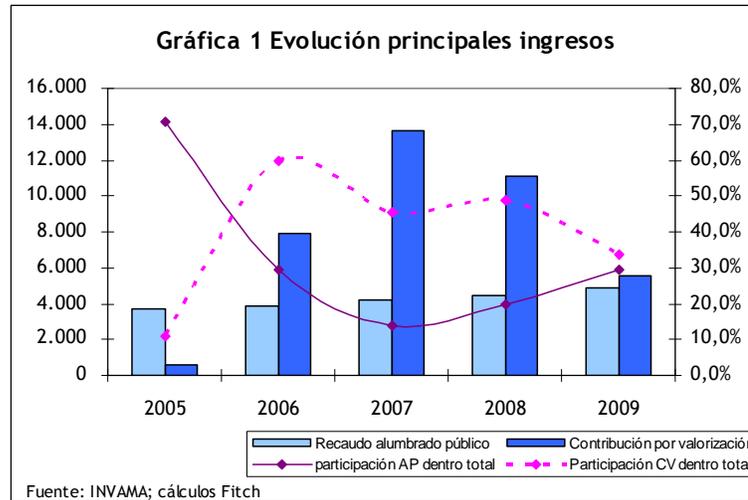
### Aspectos Financieros

Fitch evalúa el comportamiento histórico de la entidad basado en las operaciones efectivas de caja, que reflejan el recaudo efectivo de ingresos así como la ejecución de gastos de cada vigencia. Al final de reporte se encuentra una tabla que los resume y presenta de manera desagregada.

El instituto de valorización tiene una estructura de ingresos fijos mediante el recaudo por el servicio del alumbrado público que se utiliza tanto para la operación de la entidad como para el mantenimiento de la red misma. No obstante, el INVAMA también genera ingresos por la administración de las obras de valorización que van en función de la envergadura y costo de cada proyecto así como también por convenios interadministrativos que se realicen con otras entidades públicas. Durante 2010, el instituto ha sido responsable de asesorar a la ciudad de Ibagué en obras de valorización.

Los ingresos corrientes de la entidad, compuesta en un 87,6% por el cobro al servicio de alumbrado público y el 14,1% restante por otros ingresos provenientes de su operación. Vale aclarar que Fitch no incluye los recursos de crédito dentro de los ingresos totales; no obstante, durante 2009 el instituto obtuvo un desembolso por \$1.000 millones. Cabe resaltar que el instituto tiene un convenio con la empresa Aguas de Manizales, ya que a través de la facturación de esta ESP se cobra el servicio de alumbrado público. Cabe resaltar que por estatutos del INVAMA, un monto no superior al 25% del recaudo de alumbrado público debe ser destinado a cubrir el funcionamiento de la entidad. Adicionalmente, este recurso debe ser utilizado para el mantenimiento de la red de alumbrado pública así como inversiones que sean requeridas en este sector.

Por otro lado, dentro de los ingresos de capital que representan el 66,4% de los totales, incluyen los recaudos de contribución por valorización y recursos del balance. Fitch incluye la contribución por valorización como un ingreso de capital, ya que tienen una vigencia limitada y están en función del proyecto de inversión en construcción. Sin embargo, el promedio de eficiencia del recaudo por pronto pago, acogiéndose a los descuentos otorgados para esto, ha sido superior al 44% en las últimas obras. Estos buenos niveles de recaudo reflejan la confianza que tiene la ciudadanía en la ejecución



de la entidad así como la importancia de ellas para la ciudad. Fitch reconoce estos niveles de pronto pago como producto directo de la buena gestión realizada por la administración del instituto.

En la gráfica 1 se puede observar el crecimiento y participación dentro del total tanto del recaudo del

alumbrado público como el de contribución por valorización. Observamos que a medida que ha pasado el tiempo, la contribución por valorización ha cobrado mayor participación dentro del total finalizando en 2009 en aproximadamente una participación del 33% un valor similar al 30% aportado por el recaudo de alumbrado público. Esta evolución demuestra como estos proyectos por valorización han sido importantes para la estructura operacional de la entidad y también han contribuido a la acumulación de experiencia en este tipo de proyectos para la administración del INVAMA. Fitch espera que a futuro la administración continúe ejecutando obras de valorización pero que logre diversificar su estructura de ingresos mediante mayor uso de asesorías para obras de valorización tanto en la región como en el país.

La estructura de gastos de la entidad también está ligada a la ejecución de los proyectos de valorización ya que históricamente han representado una partida importante en el gasto total. En 2009 los gastos totales, compuestos por el gasto en inversión (70,1%), los gastos corrientes (28,7%) seguido del servicio de deuda (1,1%) fue menor al observado en 2008, debido a un menor nivel de inversión. La administración ha demostrado tener un adecuado control del gasto histórico, lo cual es un factor positivo en el análisis de calificación.

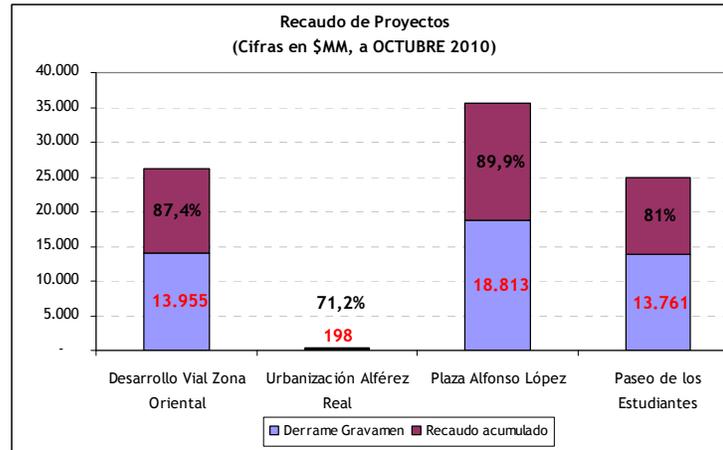
En cuanto a los niveles de inversión, el INVAMA invierte con recursos propios, recursos por medio de convenios administrativos (destinación específica) y con recursos del balance que estén disponibles. A 2009, se invirtieron \$2.989 millones con recursos propios mientras que el restante, \$6.394 millones fueron con recursos del balance. Durante esta misma vigencia, se invirtieron aproximadamente \$400 millones del crédito para inversión. Fitch espera que la entidad continúe realizando esfuerzos para invertir en obras de valorización ya sea por convenios o por recursos propios generados de su operación.

**Historial Crediticio**

Calif.*	Acción	Tenden.	Fecha
BBB	Inicial	Estable	23/05/06
BBB	Asigna.	Estable	06/07/07
BBB	Asigna.	Estable	18/07/08
BBB	Asigna.	Estable	20/08/09

\* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (col) referente a la escala doméstica.

En la gráfica a continuación podemos observar los niveles de recaudo por proyecto a octubre de 2010. Observamos que globalmente del total del derramen del gravamen realizado para los cuatro proyectos terminados \$46.727 millones, se han recaudado en total \$40.400 millones.



Hay que tener en cuenta que el horizonte de tiempo de la mayoría de las obras es a 5 años (60 meses), excepto el proyecto Urbanización Alférez Real que tiene un plazo a 7 años (84 meses). Fitch reconoce la gestión de la administración en realizar el cobro de valorización y mantener unos niveles de cartera manejables. No

obstante, la calificadora sabe que la dinámica del cobro por valorización es importante en el inicio de cada obra, teniendo en cuenta los descuentos por pronto pago, de tal manera que a lo largo de la vida del proyecto la cartera se va extinguiendo en el tiempo.

**Proyectos de valorización**

El instituto ha realizado tres proyectos por valorización, Desarrollo Zona Vial Oriental, Plaza Alfonso López, la Urbanización Alférez Real y la de Paseo los Estudiantes. En la tabla 1 podemos observar la evolución del recaudo anual por cada proyecto y el porcentaje de recaudo por pronto pago en el año que se realizó el derramen del gravámen.

Año	Proyecto	Pronto Pago	Recaudado anual	% Gravamen total
2006	Desarrollo Vial Zona Oriental	5.617	865	46,5%
2007	Desarrollo Vial Zona Oriental	0	2.789	20,0%
	Urbanización Alférez Real	6	14	9,9%
	Plaza Alfonso López	6.873	4.153	58,6%
	Paseo de los Estudiantes	0	0	0,0%
2008	Desarrollo Vial Zona Oriental	0	1.395	10,0%
	Urbanización Alférez Real	0	53	26,9%
	Plaza Alfonso López	0	2.616	13,9%
	Paseo de los Estudiantes	6.057	637	48,6%
2009	Desarrollo Vial Zona Oriental	0	839	6,0%
	Urbanización Alférez Real	0	33	16,9%
	Plaza Alfonso López	0	1.661	8,8%
	Paseo de los Estudiantes	0	2.959	21,5%
oct-10	Desarrollo Vial Zona Oriental	0	638	4,6%
	Urbanización Alférez Real	0	35	17,8%
	Plaza Alfonso López	0	1.301	6,9%
	Paseo de los Estudiantes	0	1.495	10,9%

Observamos que las personas en Manizales gozan de una buena cultura de pago ya que

en los tres proyectos más grandes el recaudo por pronto pago más el recaudo adicional de ese año superó los niveles del 45%. Cabe resaltar que a la fecha, el instituto ya culminó las cuatro obras y no cuenta con deuda pública. Por estatutos del INVAMA, si hay recursos adicionales por cobro de valorización se deben reinvertir en más obras en la zona de derrame o se podrían devolver a los contribuyentes. A octubre de 2010, los niveles de recaudo acumulado para las obras son positivas: Desarrollo Zona Vial Oriental (87,4%), Plaza Alfonso López (89,9%), Urbanización Alférez Real (71,2%), Paseo de los Estudiantes (81,0%).

La administración manifiesta el interés de recurrir a un nuevo endeudamiento para tres proyectos de valorización adicionales: Avenida Paralela Norte, Enea-Sena y La Linda. El valor estimado de la Avenida Paralela Norte es de \$32.574 millones pero cuenta con una cofinanciación del Municipio de Manizales de \$5.750 millones, el valor estimado del derrame del gravámen es de \$26.824 millones. De acuerdo con los estudios de prefactibilidad aproximadamente el 89% de los predios en esta zona de afectación son residenciales, 4% son predios de uso comercial y 3% son predios con uso en el sector de servicios. Por otro lado, el valor total del proyecto Enea-Sena asciende a \$5.849 millones y contará con una cofinanciación de \$1.158 millones con un recaudo por valorización estimado en \$4.690 millones. En los estudios de prefactibilidad realizados se estima que el 64,5% de los predios son residenciales, 15% predios de uso industrial, 10% predios de uso comercial y 10% lotes. Finalmente, la obra pavimentación La Linda tiene un costo estimado de \$2.511 millones y contaría con una cofinanciación de \$1.583 millones y una contribución por valorización de \$928 millones.

### **Deuda**

Históricamente, el INVAMA ha manejado niveles muy bajos de endeudamiento, debido a que han logrado financiar las obras de infraestructura mediante el cobro por valorización acompañado de recursos propios. Adicionalmente, Fitch ha observado que históricamente la entidad no toma endeudamiento que no sea reflejado directamente en proyectos de inversión.

A diciembre de 2010, la entidad no cuenta con endeudamiento financiero. Sin embargo, la administración manifiesta el interés de recurrir a un endeudamiento hasta por \$23.950 millones. Este crédito sería utilizado para financiar parcialmente las obras del proyecto Avenida Paralela Norte y Enea-Sena. Es así, como la fuente de pago de este endeudamiento serían los recaudos por valorización por \$31.514 millones, proveniente de los habitantes del municipio cuyos predios se encuentren dentro de la zona de afectación de las obras.

Fitch estudió el modelo financiero presentado por el INVAMA, encontrando el nivel de estos indicadores de endeudamiento y que las medidas de protección de la deuda son inferiores a las de su trayectoria. La calificadora confía en la experiencia de la administración, en el buen manejo del cobro por valorización y espera que las métricas retornen a los niveles propios de la calificación otorgada. Así, diferencias significativas con relación al endeudamiento prospectivo de la entidad y cambios importantes en el desempeño fiscal y financiero pueden dar lugar a modificaciones en la calificación.

**Anexo 1**

**Instituto de Valorización de Manizales**

(miles de pesos (mdp), en base a las Operaciones Efectivas de Caja

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Operaciones Efectivas de Caja</b>					
<b>Ingresos Totales</b>	<b>5.211</b>	<b>13.252</b>	<b>29.968</b>	<b>22.742</b>	<b>17.607</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>3.707</b>	<b>4.098</b>	<b>9.299</b>	<b>6.877</b>	<b>5.581</b>
Ingresos Operacionales	3.707	4.098	9.299	6.877	5.581
Venta de servicio alumbrado público	3.684	3.909	4.773	4.482	5.089
Otros ingresos corrientes	23	189	4.525	2.394	492
<b>Recursos de Capital</b>	<b>1.504</b>	<b>9.154</b>	<b>20.669</b>	<b>15.865</b>	<b>12.026</b>
Transferencias municipales	0	0	0	0	0
Recursos del balance	942	1.221	7.247	4.768	6.461
Contribución por valorización	562	7.934	13.422	11.097	5.565
<b>Egresos Totales</b>	<b>3.711</b>	<b>6.454</b>	<b>24.535</b>	<b>14.572</b>	<b>13.947</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>3.398</b>	<b>3.407</b>	<b>3.814</b>	<b>3.929</b>	<b>4.003</b>
Gasto de Funcionamiento	2.627	3.196	3.178	3.138	3.217
Gastos de Personal	643	681	739	940	914
Gastos Generales	1.881	2.357	2.107	1.981	2.018
Contribuciones a la nómina	102	158	332	217	285
Transferencias corrientes	771	210	636	791	786
<b>Inversión Total</b>	<b>314</b>	<b>3.048</b>	<b>20.720</b>	<b>10.643</b>	<b>9.784</b>

## Anexo 2

Indicadores Relevantes	2005	2006	2007	2008	2009
Deuda Pública Directa (DD) [1]	0	0	0	0	1.000
Ingresos Corrientes (IC) [2]	3.707	4.098	9.065	6.872	5.584
Gasto Corriente (GC) [3]	1.747	1.544	2.059	2.380	2.373
Ahorro Operacional (AO) [4]	1.960	2.553	7.005	4.493	3.211
GC / IC (%)	0,47	0,38	0,23	0,35	0,42
AO / IC (%)	0,53	0,62	0,77	0,65	0,58
Inversión / IC (%)	0,08	0,74	1,60	0,75	0,54

n/d - No disponible; [1] Incluye Financiamientos a corto plazo; [2] IC = Alumbrado público + otros ingresos; [3] Gasto Corriente = Gasto de Funcionamiento + Transferencias ; [4] Ahorro Operacional = IC - GC

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) \*: Carlos V. Ramírez, Humberto Panti e Isaura Guzmán.

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 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 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. 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.