

Water & Sewer
Colombia
Análisis de Crédito

Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P.

Calificación

IDR (Issuer Default Rating)	Calificación Actual
	AA+(col)

Perspectiva

Estable

Tendencia

n.a.

Resumen Financiero

Aguas y Aguas de Pereira

En Col\$ MM	30 09 10	31 12 09
	LTM	
Ingresos	61.925	62.970
EBITDA	21.783	24.968
Flujo Generado de las Operaciones	17.912	23.289
Deuda Financiera	54.108	59.272
Caja y Valores Líquidos	3.144	8.092
Deuda Financiera / EBITDA*	2.48x	2.37x
Deuda Financiera Neta / EBITDA*	2.34x	2.05x

LTM: Últimos doce meses por sus siglas en inglés (Last Twelve Months).

*EBITDA - Ajustado con dividendos

Analistas

Natalia O'Byrne Cuéllar
Tel. 3269999 Ext. 1100
natalia.obyrne@fitchratings.com

Diego Mauricio Barreto
Tel. 3269999 Ext. 1170
diego.barreto@fitchratings.com

Informes Relacionados

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras'. Noviembre 24, 2009.
- Reporte Especial 'Perspectivas del Sector Corporativo Colombiano'. Julio 30, 2010.

www.fitchratings.com.co

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 17 de noviembre de 2010, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de la calificación emisor (IDR)¹ de la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P. decidió afirmar la calificación 'AA+(col)', según consta en el Acta No. 1918 de la misma fecha.

La calificación asignada significa una muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas, según la escala de calificación de Fitch Ratings Colombia.

Fundamentos

La calificación otorgada refleja el bajo perfil de riesgo de la entidad, soportado por la naturaleza regulada de su negocio y por el adecuado desempeño operacional. Asimismo, contempla los esfuerzos tendientes a diversificar y fortalecer su base de ingresos ante la tendencia al menor consumo de agua imperante en el sector. La empresa mantiene métricas de protección a la deuda apropiadas a su categoría de calificación, con un perfil de vencimientos de deuda de largo plazo que se adecua al retorno de sus inversiones. De igual manera, la calificación incorpora las medidas adoptadas por la entidad para mitigar el riesgo cambiario al que se encuentra expuesta la empresa.

Su condición como monopolio natural y sana situación operacional deriva en un perfil de riesgo bajo. Aguas y Aguas de Pereira opera en un negocio regulado. Presta el servicio de acueducto y alcantarillado en la ciudad de Pereira con una amplia base de suscriptores: más de 119² mil suscriptores de acueducto y 113 mil de alcantarillado. Asimismo, la empresa presenta una sana situación operacional, reflejada en elevados niveles de cobertura de servicio cercanos al 100%, a la vez que presenta un índice de agua no contabilizada que se sostiene en niveles cercanos al 30% (31,4% Jun. 2010). El continuo desarrollo de programas encaminados a fomentar la cultura de pronto pago en los usuarios le permite contar con un recaudo eficiente (97,9% Sept. 2010).

El positivo desempeño operacional favorece su estrategia de diversificación de ingresos. Así, gracias a la calidad de su gestión, Aguas y Aguas de Pereira ha sido convocada tanto por el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial como por la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios a participar en diversos proyectos agua potable y saneamiento básico en diferentes regiones del país.

Aguas y Aguas de Pereira no ha sido ajena a la tendencia a la disminución en el consumo de agua imperante en el sector, que ha tenido un impacto negativo en sus ingresos. Para los doce meses terminados a septiembre de 2010, los ingresos operativos

¹ IDR - Issuer Default Rating

² El número de suscriptores aquí descrito corresponde al total de suscriptores de la compañía, es decir, tanto usuarios activos como no activos para facturación. Estos últimos se tienen en cuenta considerando que tienen disponibilidad del servicio.

presentaron una reducción del 0,6%. Dicho comportamiento así como un incremento de los costos de operación y gastos no recurrentes han incidido negativamente en la generación de EBITDA. Es así como para los doce meses terminados a septiembre de 2010 la generación de EBITDA se redujo en un 13,7% para un margen de EBITDA del 35,2% (40,5% Sept. 2009). Se espera que al cierre del año la generación operativa se recupere y se sostenga en márgenes cercanos al 40%.

Adecuada Estructura Financiera

Aguas y Aguas de Pereira cuenta con una posición financiera flexible y una situación de liquidez manejable, con un perfil de vencimientos uniforme y bien distribuido en el tiempo. La empresa ha sido exitosa en establecer un perfil de vencimientos de deuda de largo plazo que no presiona su flujo de caja y se adecua al tiempo de retorno de sus inversiones. Ha venido financiando sus inversiones con recursos de generación propia y de crédito, provistos por entidades financieras locales y la banca multilateral. Al 30 de septiembre de 2010, la deuda financiera de la empresa ascendía a \$54.108 millones, de la cual el 4,5% correspondía a deuda de corto plazo. Su estructura de deuda y generación operativa deriva en indicadores de liquidez robustos. Así, para los doce meses terminados a septiembre de 2010, el CFO³ cubría en 7,35 veces la deuda de corto plazo.

Métricas Crediticias Adecuadas

A pesar de la menor generación de EBITDA, la empresa mantiene una relación de apalancamiento adecuada para las características de su negocio y para la calificación asignada. Al cierre de septiembre de 2010, la relación de apalancamiento respecto a EBITDA fue de 2,48 veces de 2,37 veces a Dic. 2009, lo que evidencia el leve deterioro de la generación operativa. No obstante, presenta indicadores de cobertura de intereses robustos, dado que el perfil de vencimientos de la deuda no presiona la caja y cuenta con costo financiero bajo. Es así como para los doce meses terminados a septiembre de 2010, la cobertura de intereses a partir del FFO⁴ era de 13,15 veces y de 14,78 veces respecto al EBITDA. En el mediano plazo, se prevé un ritmo más moderado en las inversiones de capital, así que se espera una generación de FCF⁵ positiva en los próximos años.

Mitigación de la Exposición al Riesgo Cambiario

Aguas y Aguas de Pereira se encuentra expuesta a las fluctuaciones de la tasa de cambio, toda vez que el 68% de su deuda vigente se encuentra denominada en dólares. No obstante, la compañía recibió la autorización del Banco Interamericano de Desarrollo - BID y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para modificar el contrato de endeudamiento de manera que le brinda la posibilidad contractual de monetizar el crédito ante condiciones adversas de tipo de cambio. Asimismo, la empresa tiene como política realizar provisiones para mitigar el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre su Estado de Resultados. En opinión de Fitch, el cambio introducido en el contrato de endeudamiento y la política de provisiones le brinda a la empresa herramientas para responder rápidamente y mitigar en cierta manera la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio.

Factores Clave de la Calificación

- Aguas y Aguas de Pereira opera en un negocio regulado que favorece la estabilidad en la generación operativa. Sin embargo, no es ajena a los cambios en los hábitos de consumo de agua de sus usuarios que ha incidido en una menor generación de

³ CFO - Cash Flow From Operations (Flujo de Caja Operativo)

⁴ FFO - Funds From Operations (Flujo Generado por las Operaciones)

⁵ FCF - Free Cash Flow (Flujo de Caja Libre)

ingresos. La empresa viene realizando esfuerzos importantes para diversificar su base de ingresos.

- El sector está a la espera de la expedición por parte de la Comisión de Regulación de Agua, de la resolución definitiva que regula el nuevo periodo regulado de tarifas. Se esperan cambios en lo referente al componente de inversión de la tarifa. No se prevé que dichos cambios impacten de forma negativa la estructura tarifaria de la empresa.
- La empresa presenta un adecuado desempeño operativo, con bajos niveles de pérdidas de agua que derivan en un perfil financiero sólido, con vencimientos de deuda adecuados para el plazo de retorno de sus inversiones de capital.

Eventos Recientes

Conforme con su estrategia, Aguas y Aguas de Pereira continúa desarrollando acciones encaminadas a diversificar su base de ingresos a partir del desarrollo de negocios de asesoría y operación de sistemas de acueducto y alcantarillado en diferentes regiones del país. Así la empresa fue elegida para asumir la Gerencia Integral del Programa Todos por el Pacífico - Componente Chocó, proyecto financiado con recursos de la Agencia Española de Cooperación para el Desarrollo y el Gobierno Nacional. El proyecto se desarrollará en tres fases para un periodo de ejecución de 59 meses. Asimismo, continúa adelantando la Gerencia Asesora del Plan Departamental de Aguas de Risaralda - PDA. Igualmente, está en proceso de negociación de nuevos proyectos. Cabe resaltar que, dada la calidad de su gestión, Aguas y Aguas de Pereira ha sido convocada por el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial y la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios a participar en el Proyecto Todos por el Pacífico y la operación de la Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo del El Espinal.

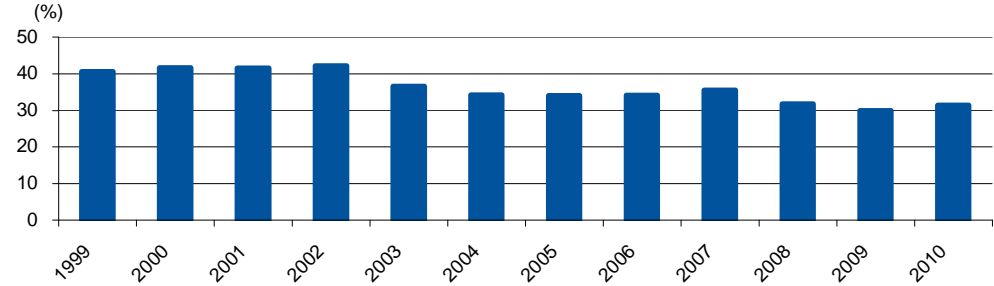
Durante 2009, la empresa realizó inversiones por \$37.594 millones, destinados principalmente a los proyectos de renovación y extensión de redes de acueducto y alcantarillado en diferentes sectores del municipio, así como a la ejecución de obras de saneamiento en los ríos Otún y Consota y la ejecución de proyectos relacionados con el tratamiento de aguas residuales en la zona rural. Al cierre de septiembre de 2010, Aguas y Aguas de Pereira había realizado inversiones por \$13.585 millones, que representan el 46,46% del presupuesto de inversión de dicha vigencia (\$29.241 millones).

La ciudad de Pereira no ha sido ajena a los cambios en los hábitos de consumo de los usuarios. La demanda de agua ha venido presentando una tendencia decreciente especialmente en los promedios de consumo por estratos, ocasionada por la contracción de la demanda y los cambios en los hábitos de consumo de los usuarios. Así se observa una contracción importante en el consumo medio de agua, particularmente en el segmento residencia, que incidió en una menor generación de ingresos. El consumo promedio mes pasó de 15,7 mt³ a 14,6 mt³ entre diciembre de 2009 a junio de 2010, se espera que al final el año el consumo sea de 14,5 mt³.

Aguas y Aguas de Pereira continúa ejecutando el Programa de Agua no Contabilizada, en 2009 creó un equipo de Control de Pérdidas No Técnicas. A través de un trabajo integrado de todas las áreas han logrado reducir el IANC que cerró el año 2009 en 29,96%. A junio de 2010, el IANC fue de 31,41%. Entre las medidas adoptadas está la instalación y reposición de medidores (16.064 medidores en el 2009), la actualización permanente de los suscriptores en el sistema de información comercial, el control de fraudes, la sectorización hidráulica que incluyó la materialización de 61 sectores, de los cuales 58 cuentan con macromedición y 49 con regulación y la detección y reparación de fugas visibles y no visibles, entre otras actividades.

IANC

(1999- Jun, 2010)



Source: Aguas y Aguas de Pereira S.A. E.S.P.

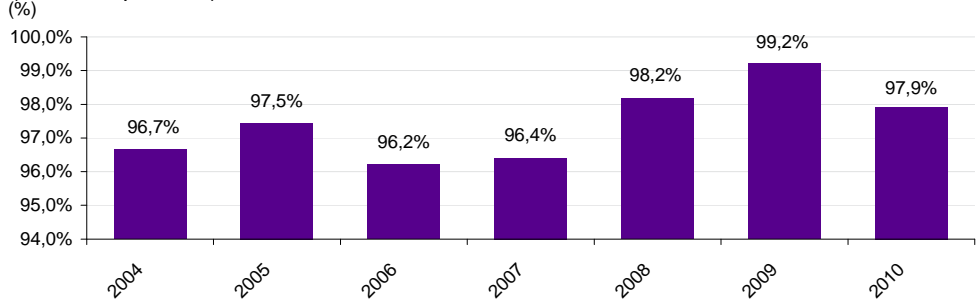
Liquidez y Estructura de la Deuda

La posición de liquidez de Aguas y Aguas de Pereira es adecuada. A junio de 2010, sus recursos de caja cubrían en 1,3x sus obligaciones financieras de corto plazo. La estabilidad en sus ingresos fruto de la naturaleza regulada de sus ingresos y el comportamiento favorable del nivel de recaudo han contribuido a que la empresa mantenga una apropiada posición de liquidez.

La empresa presenta un nivel de recaudo que se considera adecuado para la calificación asignada, con un promedio superior al 98% para el periodo 2006-2010. Al cierre de julio de 2010, el indicador de recaudo era del 100,9% el cual refleja la efectividad de las acciones adelantadas por la entidad para recuperar cartera vencida. La subgerencia comercial ha desarrollado diferentes estrategias y actividades de acercamiento a la comunidad para incentivar el pago oportuno de la factura y evitar la suspensión del servicio. Como resultado, la empresa ha logrado reducir la cartera vencida. Al cierre de septiembre de 2010, la cartera vencida era de \$3.941 millones, registrando una reducción importante (-7,9%) respecto al mismo periodo de 2009.

Eficiencia del Recaudo

(2004 - Sept. 2010)

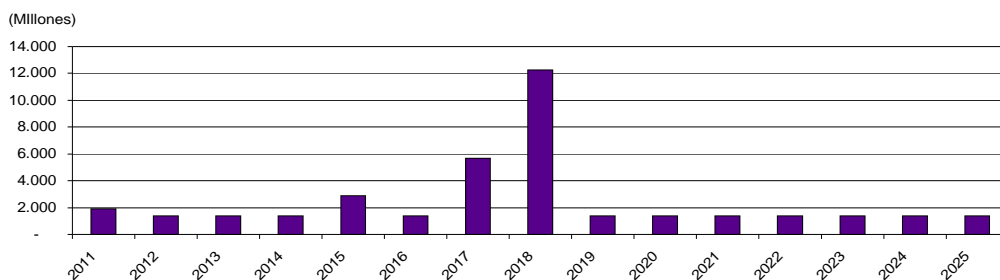


Source: Aguas y Aguas de Pereira S.A. E.S.P.

Aguas y Aguas de Pereira cuenta con una buena flexibilidad financiera acorde con un perfil de vencimientos uniforme, bien distribuido en el tiempo. Siguiendo su estrategia financiera y de endeudamiento la empresa ha sido exitosa en contar con un perfil de vencimiento de deuda de largo plazo que no presiona su flujo de caja y se adecua al tiempo de retorno de sus inversiones. El calendario de amortización del crédito con el BID es manejable y consistente con el flujo de caja proveniente de las operaciones. Asimismo, ha recibido importantes recursos de aportes de la nación y del municipio para la financiación de sus inversiones.

Perfil de Vencimientos de la Deuda

(Septiembre 30, 2010)



Source: Aguas y Aguas de Pereira S.A. E.S.P.

A septiembre de 2010, la deuda financiera de Aguas y Aguas de Pereira ascendía a \$54.108 millones, de los cuales \$17.170 millones correspondían a créditos bancarios con entidades nacionales y el saldo restante el crédito en moneda extranjera con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por un monto total de US\$25,1 millones. Dicho crédito fue en el año 2000 con vencimiento en el año 2025, asociado a una tasa variable indexada al LIBOR, con un período de gracia de capital e intereses de 5 años. La totalidad de los recursos del crédito ya han sido desembolsados y se destinaron a la ejecución de las inversiones establecidas en el Plan Maestro de Acueducto y Saneamiento Hídrico de Pereira. El saldo de esta operación a septiembre de 2010 era de US\$20,1 millones.

La deuda financiera externa está respaldada con una garantía otorgada por la Nación, lo que mejora el perfil de riesgo crediticio del proyecto. Cabe resaltar que el contrato de contra garantía suscrito entre la Nación y la compañía estableció la pignoración de ingresos por concepto de los servicios de acueducto, alcantarillado y venta de agua en bloque, pignoración que debe cubrir en todo momento como mínimo el 120% del servicio semestral de la deuda del crédito externo.

Aguas y Aguas de Pereira se encuentra expuesta a las fluctuaciones de la tasa de cambio, toda vez que el 68% de su deuda vigente se encuentra denominada en dólares. La compañía recibió la autorización del BID y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público para modificar el contrato y permitir la monetización parcial o total del saldo de la deuda a la fecha y que además. Para realizar este cambio, los intereses serán cobrados de acuerdo a la variación de la tasa Libor, así en junio de 2010, se realizó la conversión del préstamo a una Facilidat Unimonetaria Ajustable a Tasa Basada en Libor, con una tasa de 1,05% fija más una tasa variable Libor a tres meses. Asimismo, desde 2007 se viene realizando una provisión contable que permite neutralizar el efecto de las fluctuaciones del dólar en los estados financieros de la compañía.

La empresa cuenta con líneas de crédito preaprobadas no comprometidas con diferentes instituciones financieras del país. Igualmente, el crédito otorgado por el BID y el desempeño mostrado hasta el momento le brinda flexibilidad para acceder a fuentes de financiación.

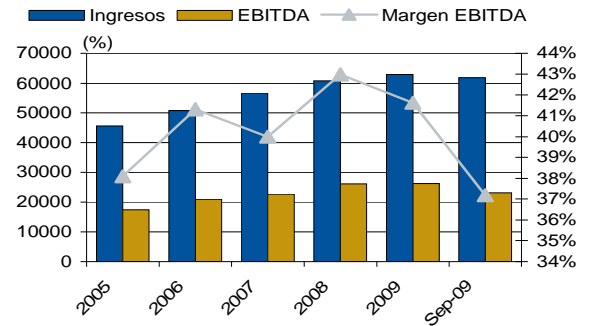
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Aguas y Aguas de Pereira no ha sido ajena a la tendencia al menor consumo de agua en el país derivadas de las campañas uso más racional del recurso hídrico y al menor ritmo de crecimiento de nuevos usuarios derivado de la contracción del sector de la construcción. Para los doce meses terminados a septiembre de 2010, los ingresos se disminuyeron en un 0,6%. A pesar de la menor generación de ingresos los resultados operativos muestran un comportamiento sostenido. Asimismo, la empresa está adelantando acciones tendientes a diversificar su base de ingresos a partir del

aprovechamiento de su conocimiento y experiencia como operadores de servicios de acueducto y alcantarillado.

A pesar de la menor generación de ingresos, la empresa presenta una adecuada generación operativa. Para los doce meses terminados a septiembre de 2010, se observa una disminución del 8,7% en la generación de EBITDA y el margen se redujo a 37,2% (40,5% Sept. 2009). Cabe resaltar que durante 2010, la empresa tuvo algunos gastos no recurrentes de manera que se espera que la generación operativa se mantenga estable en los próximos años. Se espera que al finalizar el año la generación de EBITDA se mantenga en cerca de \$24.000 millones.

Ingresos y EDITDA
(2005 - Sept. 2010 LTM)

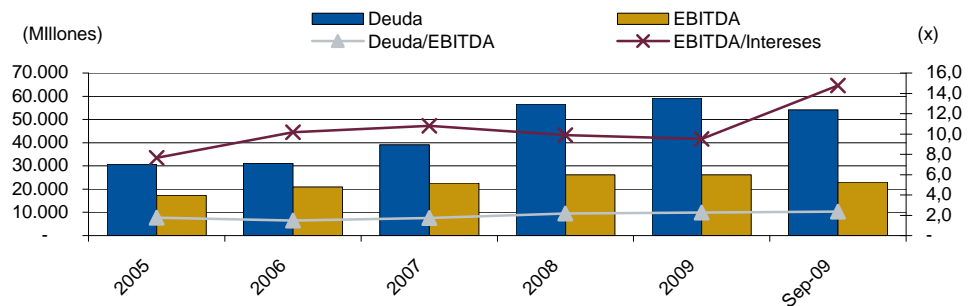


Source: Cálculos Fitch Ratings Colombia S.A.

Durante el año 2010, la generación de flujos operativos se ha visto impactada por la reducción en los ingresos. Así para los doce meses terminados en septiembre de 2010, el Flujo Operativo (FCO) fue de \$17.806 millones, un 32,0% inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior. No obstante, la empresa financió la mayor parte de sus inversiones con recursos propios. Para septiembre de 2010, la cobertura de Capex a partir de FCO era de 0,8 veces. Fitch Ratings Colombia S.A. SCV considera que Aguas y Aguas de Pereira continuará presentado en el mediano plazo una buena generación de caja, suficiente para la financiación de sus inversiones, que se proyecta sean más moderadas, para sostener medidas de protección a la deuda adecuada para el nivel de calificación dado.

Aguas y Aguas de Pereira ha mantenido un nivel de endeudamiento moderado, con recursos de largo plazo utilizados en su mayoría para el financiamiento de sus planes de inversión. Las medidas de protección a la deuda presentaron un leve deterioro producto de la menor generación operativa. Entre septiembre de 2010 y septiembre de 2009, la relación de apalancamiento medida como Deuda Total/EBITDA Operativo LTM pasó a ser 2,5 veces de 2,1 veces. Por su parte el indicador de EBITDA / Intereses Financieros se fortaleció, debido a la reducción del costo financiero de la deuda, para situarse en 14,8 veces al cierre del tercer trimestre de 2010 (8,2 veces a Sep.2009). Es de esperarse que las medidas de protección a la deuda rondan las 2,5 veces en el mediano plazo.

Indicadores de Protección de Deuda
(2005 - Sept. 2010 LTM)



Source: Cálculos Fitch Ratings Colombia S.A.

Resumen Financiero – Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Pereira S.A. E.S.P.

Cifras en Millones de Pesos

	LTM sep-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Rentabilidad						
EBITDA Operativo LTM	21.783	24.968	26.139	22.665	20.971	17.350
EBITDAR Operativo LTM	21.783	24.968	26.139	22.665	20.971	17.350
Margen de EBITDA (%) LTM	35,2%	39,7%	43,0%	40,0%	41,3%	38,1%
Margen de EBITDAR (%) LTM	35,2%	39,7%	43,0%	40,0%	41,3%	38,1%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) LTM	3,2%	4,0%	4,0%	5,7%	0,0	4,4%
Margen del Flujo de Caja Libre (%) LTM	-7,4%	-24,6%	-34,8%	4,4%	-7,3%	23,9%
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) LTM	1,4%	2,2%	2,2%	2,5%	2,2%	2,4%
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos LTM	13,15	9,86	6,73	11,41	9,84	7,76
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	14,78	9,50	9,89	10,79	10,16	7,66
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	14,78	9,50	9,89	10,79	10,16	7,66
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda LTM	5,59	4,22	3,94	4,10	3,80	3,14
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda LTM	5,59	4,22	3,94	4,10	3,80	3,14
FGO / Cargos Fijos LTM	13,15	9,86	6,73	11,41	9,84	7,76
FCL / Servicio de Deuda LTM	(0,79)	(2,17)	(2,79)	0,83	(0,29)	2,38
(FCL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda LTM	0,01	(0,80)	(1,05)	3,78	3,52	5,83
FCO / Inversiones de Capital LTM	0,8	0,7	0,30	1,11	0,75	6,16
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO LTM	2,79	2,29	3,18	1,63	1,54	1,75
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo LTM	2,48	2,37	2,17	1,73	1,49	1,77
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Op	2,34	2,05	1,73	1,01	0,48	0,67
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo LTM	2,48	2,37	2,17	1,73	1,49	1,77
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo LTM	2,34	2,05	1,73	1,01	0,48	0,67
Costo de Financiamiento Estimado (%) LTM	2,7%	4,5%	5,5%	6,0%	6,7%	7,2%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	4,5%	5,6%	7,0%	8,8%	11,1%	10,6%
Balance						
Total Activos	661.958	695.795	478.368	462.377	446.740	432.816
Caja e Inversiones Corrientes	3.144	8.092	11.534	16.299	21.053	19.020
Deuda Corto Plazo	2.423	3.291	3.987	3.428	3.458	3.258
Deuda Largo Plazo	51.685	55.981	52.640	35.692	27.744	27.431
Deuda Total	54.108	59.272	56.627	39.120	31.202	30.689
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	54.108	59.272	56.627	39.120	31.202	30.689
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	54.108	59.272	56.627	39.120	31.202	30.689
Total Patrimonio	559.571	596.845	387.765	381.842	381.283	368.280
Total Capital Ajustado	613.679	656.117	444.392	420.962	412.485	398.969
Flujo de Caja (LTM)						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	17.912	23.289	15.144	21.859	18.250	15.302
Variación del Capital de Trabajo	(106)	2.362	(6.077)	2.586	(7.390)	(2.285)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	17.806	25.651	9.067	24.445	10.860	13.017
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(22.368)	(38.120)	(30.208)	(21.970)	(14.551)	(2.114)
Dividendos	-	(3.000)	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre (FCL)	(4.562)	(15.469)	(21.141)	2.475	(3.691)	10.903
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-	(15.567)
Otras Inversiones, Neto	494	(653)	(1.190)	444	716	756
Variación Neta de Deuda	874	2.644	17.509	7.918	511	(1.622)
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	102	10.035	57	(15.591)	4.498	11.909
Variación de Caja	(3.092)	(3.443)	(4.765)	(4.754)	2.034	6.379
Estado de Resultados (LTM)						
Ventas Netas	61.925	62.970	60.800	56.672	50.767	45.544
Variación de Ventas (%)	-0,6%	3,6%	7,3%	11,6%	11,5%	9,5%
EBIT Operativo	7.256	10.934	13.953	12.007	10.411	7.312
Intereses Financieros Brutos	1.474	2.628	2.642	2.100	2.065	2.264
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	6.654	10.940	8.417	9.412	8.385	8.438

n.a. - no aplica.

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)*: Gláucia Calp, Maria Paula Moreno, María Pía Medrano, Andrés Márquez y 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

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://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](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 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. 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 disseminación 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.