

Alpina Productos Alimenticios S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA(col)
Nacional de Corte Plazo	F1+(col)

Emisión de Bonos Ord.	AA(col)
2da Emisión de Bonos	AA(col)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

Resumen Financiero

Alpina Productos Alimenticios S.A.

	LTM	
Millones COP	6/30/13	12/31/12
Ventas	1424.259	1414.940
EBITDA	146.311	148.856
Marg. EBITDA (%)	10,3%	10,5%
Flujo Generado por las Operaciones	41324	62.093
Flujo de caja libre (FCF)	(75.711)	(21036)

Efectivo e Inv. Corrientes	77.204	52.714
Deuda Total Aj.	473.137	413.559
Deuda Total Aj/EBITDA	3,2	2,8
Deuda Total Aj/FGO	6,3	4,3
EBITDA/Intereses	4,3	4,3

Factores Relevantes de la Calificación

Sólida Posición Competitiva: Alpina se mantiene como uno de los principales participantes en el mercado de productos lácteos en Colombia. La empresa ha consolidado un fuerte posicionamiento de sus marcas, así como también se ha beneficiado de una robusta red de distribución de productos refrigerados a nivel nacional. Así, Alpina mantiene el liderazgo absoluto en segmentos de derivados lácteos que representan en conjunto más del 50% de sus ingresos.

Baja Diversificación: Las calificaciones consideran la concentración de ingresos de la empresa en términos geográficos, siendo que las ventas en Colombia representan casi la totalidad de la generación de flujo de caja de la empresa en términos consolidados. Asimismo, si bien Alpina ha constituido un importante portafolio de marcas, su elevada exposición al sector lácteo la hace vulnerable a la volatilidad de precios de materias primas y las tendencias de consumo en el sector.

Mantenimiento de Márgenes Operativos: La estrategia de Alpina de ampliar su base de clientes a través del lanzamiento de productos de bajo costo, así como el mantenimiento de una conservadora política de precios y mayores eficiencias en el proceso productivo, ha resultado en una mayor resiliencia de sus márgenes durante períodos de desaceleración económica.

Adecuada Liquidez: El 76% de la deuda financiera está compuesta principalmente por la emisión de bonos ordinarios en circulación por \$260.000 millones con amortizaciones a partir del año 2019. Si bien los vencimientos de deuda a corto plazo son superiores al efectivo registrado al cierre de Junio 2013, Fitch considera que la generación de flujo de operaciones y la flexibilidad de las inversiones hará que la empresa cuente con recursos para satisfacer estos compromisos.

Apalancamiento Superior a Pares: Las inversiones dirigidas a incrementar la capacidad instalada de la empresa, así como la financiación del inicio de las operaciones de empresas relacionadas en el exterior han derivado en niveles de apalancamiento superiores a otras empresas del sector en Colombia. Adicionalmente, la presión en el EBITDA por la desaceleración económica durante el año 2013 ha contribuido al incremento del apalancamiento durante el año.

Perspectiva Estable: Las calificaciones incorporan la expectativa que la estrategia de comercialización de Alpina y las mayores eficiencias en el proceso productivo mantendrán los márgenes EBITDA de la empresa entre 10% y 11%, mientras que el nivel de apalancamiento total de Alpina se reducirá hasta alcanzar un rango entre 2,5x y 3x hacia adelante.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación pudiese ser incrementada si la expansión en el nivel de operaciones, un incremento en los márgenes o la ejecución de conservadores niveles de inversiones de capital se reflejan en una reducción del apalancamiento total hasta alcanzar niveles cercanos a 2,2x de forma sostenida. Por su parte, transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas, así como condiciones económicas adversas que incrementen la relación de apalancamiento sostenidamente por encima de 3,5x pudiesen derivar en una reducción de la calificación.

Analista Primario

Jorge Yanes
+571 326 9999 Ext. 1170
jorge.yanes@fitchratings.com

Analista Secundario

José Luis Rivas
+58212 2863232 Ext. 110
jose.luis.rivas@fitchratings.com

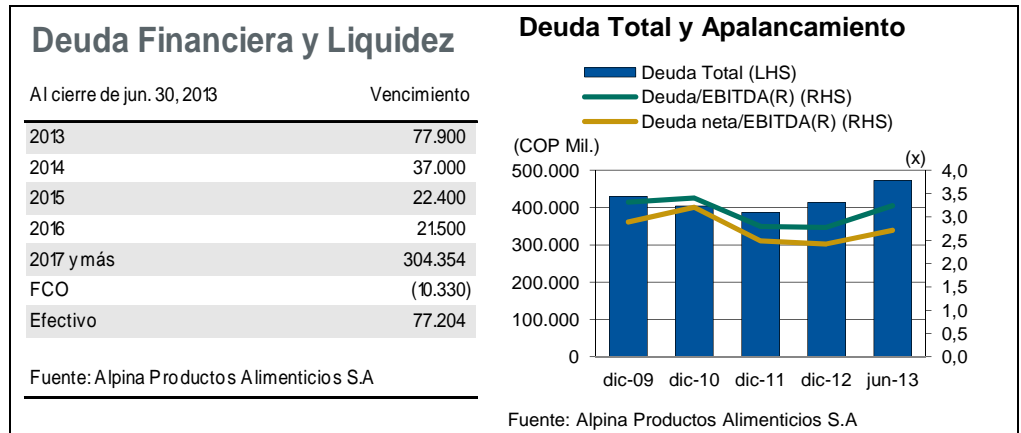
Perfil Financiero

Crterios Relacionados

Metodología de Calificaci3n de Empresas no Financieras'. Agosto 12, 2011.

Liquidez y Estructura de Capital

La posici3n de liquidez de Alpina contina siendo adecuada, Si bien al cierre de junio de 2013, los niveles de efectivo son inferiores a la deuda de corto plazo, al agregar el flujo generado por las operaciones se cubre en 1,09 veces dichos compromisos financieros. Asimismo, Alpina mantiene un presupuesto de inversiones altamente flexible, el cual se adapta a la generaci3n de flujo de caja operativo durante el a1o, con el objeto de asegurar sus metas de endeudamiento. Adicionalmente, la empresa cuenta con lneas de cr3dito no utilizadas y acceso al mercado de capitales a trav3s de la emisi3n de bonos en circulaci3n, adem3s cuenta con una autorizaci3n de la regulaci3n local para hacer una nueva emisi3n por 200.000 millones de pesos con plazo de 13 a 15 a1os.

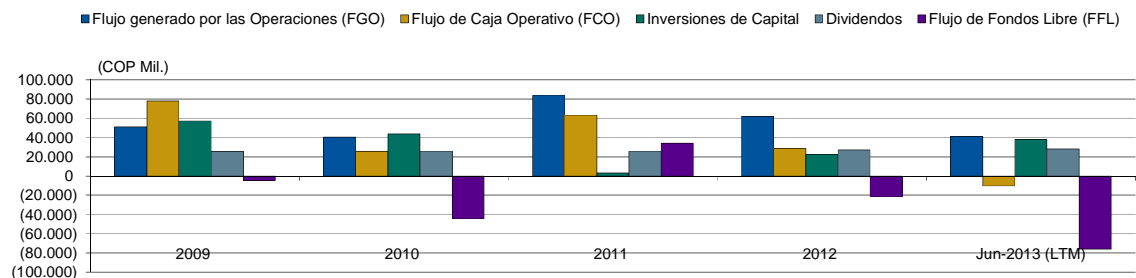


An3lisis de Flujo de Caja

El flujo de caja operativo de Alpina se ha reducido durante los ulti3mos dos a1os por las inversiones que ha realizado la empresa en el inicio de las operaciones de Alpina Foods, las cuales est3n siendo financiadas mediante pr3stamos a relacionadas. La inversi3n en la planta de Estados Unidos alcanz3 25 millones de d3lares, al tiempo que Alpina espera continuar invirtiendo en esa empresa relacionada durante el a1o 2013 para financiar el crecimiento de las operaciones en ese pa3s.

La presi3n en el flujo de caja operativo ha arrastrado el flujo de caja libre hasta valores negativos desde el a1o 2012. Fitch espera que dada la flexibilidad en la ejecuci3n de las inversiones de capital y el menor ritmo estimado de pr3stamos para financiar las operaciones for3neas de empresas relacionadas logren regresar a la generaci3n de flujo de caja libre a valores positivos en los pr3ximos dos a1os.

Desempe1o del Flujo de Caja



Fuente: Alpina Productos Alimenticios S.A

La presión en la generación de flujo de caja libre experimentada desde el año 2012 ha incrementado los niveles de apalancamiento, aunque aún se mantienen consistentes con la calificación asignada. Al cierre de junio del 2013, la relación de deuda total a EBITDA LTM se ubicó en 3,2x, mientras que el apalancamiento neto ajustado subió hasta 2.6x, ambos niveles superiores a empresas comparables del sector. La calificación incorpora la expectativa que el apalancamiento total de Alpina se reducirá paulatinamente en el mediano plazo y se mantendrá en un rango entre 2,5 y 3 veces.

Grupo de Comparables

Emisor	País
Colombina	Colombia
Grupo Nutresa	Colombia
Productos Naturales de la Sabana Alquería	Colombia
Riopaila Castilla.	Colombia

Historial de Calificación del Emisor

Fecha	Calificación Nacional	Perspectiva
22-Aug-2013	AA(col)	Estable
24-Aug-2012	AA(col)	Estable
31-Aug-2011	AA(col)	Estable
3-Sep-2010	AA(col)	Estable
2-Sep-2009	AA+(col)	Negativa
9-Sept-2008	AA+(col)	Estable

Emisores Comparables y Análisis del Sector

Millones COP	Alpina Productos Alimenticio s S.A.	Colombina S.A.	Grupo Nutresa S.A.	Productos Naturales de la Sabana Alquería S.A.	Riopaila Castilla S.A.
LTM al cierre de	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2012
Calificación Nacional	AA (col)	AAA (col)	AAA (col)	AA (col)	AA (col)
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Estadísticas Financieras

Ventas Netas	1414.940	1324.610	5.305.782	652.072	707.021
Variación de Ventas (%)	118%	7,1%	4,9%	15,1%	-8,5%
EBITDA	148.856	168.605	671.095	68.253	112.098
Margen de EBITDA (%)	10,5%	12,7%	12,6%	10,5%	15,9%
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(21.036)	(40.398)	231.691	(18.768)	(57.879)
Deuda Total Ajustada	413.559	362.582	690.354	104.769	210.984
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	52.714	28.975	291.812	4.785	24.348
Flujo generado por las Operaciones	62.093	104.743	512.675	54.115	66.325
Inversiones de Capital	(22.523)	(99.822)	(180.725)	(49.690)	(85.343)

Indicadores Crediticios (x)

EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4,3	5,9	12,7	9,4	5,9
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda	0,8	0,3	3,9	0,2	(0,4)
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,8	2,2	1,0	1,5	1,9
FGO/Intereses Financieros Brutos	2,8	4,6	10,7	8,5	4,5

Fuente: Informes de Empresas

La industria láctea se caracteriza por ser madura, de relativamente bajos márgenes y expuesta a riesgos por cambios climáticos y de políticas públicas destinadas al sector agropecuario. Durante los últimos años, el crecimiento del consumo de leche de larga vida ha superado el de leche pasteurizada, impulsado especialmente por el consumo de leches especializadas tales como semidescremada, descremada y deslactosada.

El mercado de comercialización de leche líquida mantiene una regulación de precios desde el año 2007 de acuerdo a la resolución número 12 expedida ese año. Mediante este mecanismo, el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR) fija semestralmente un precio competitivo al productor, basado en variables del mercado interno e internacional. Dicho precio es modificado por bonificaciones y/o castigos obligatorios de acuerdo a determinados estándares de calidad higiénica y de composición establecidos para cada uno de las regiones productoras de leche en el país. Adicionalmente, el comprador de leche cruda puede cancelar bonificaciones voluntarias de acuerdo con sus necesidades. Así, La baja productividad del sector pecuario y el establecimiento de controles de precios por parte por parte del gobierno han resultado en que el precio pagado por la leche cruda sea superior al de otros países en la región.

Durante el año 2012, los precios de la leche cruda estuvieron afectados por efectos climáticos y por las estrategias tomadas por los productores de leches procesadas de constituir inventarios para anticiparse a la ola invernal prevista para el segundo semestre del año.

La presión en los costos operativos, conjuntamente con las relativamente bajas tasas de crecimiento de la industria, característico de industrias maduras impulsan a las empresas participantes en el sector a diseñar estrategias para reducir los costos gestionables, mejorar la

eficiencia en los procesos de producción y penetrar nichos de mercado en productos de valor agregado que incrementen el margen de operación.

Perfil de la Empresa

Alpina Productos Alimenticios S.A., en adelante Alpina, inició actividades en Colombia en 1945 en el municipio de Sopó, con la producción de diferentes variedades de quesos. Durante los siguientes treinta años, a partir de la construcción de la primera planta y la ampliación de su portafolio de productos, logró posicionarse en el mercado colombiano.

Durante los últimos años, la empresa se ha esforzado en desarrollar una diversa gama de productos bajo el segmento de lácteos. En la actualidad ALPINA comercializa productos en seis categorías: 1. Bebidas Lácteas: Compuesto principalmente por las diversas presentaciones de Yogurt. 2. Leche 3. Postres 4. Quesos 5. Jugos 6. Compotas. En términos geográficos, casi la totalidad de la generación de flujo de caja de Alpina se concentra en Colombia, en el que mantienen 7 plantas de producción y 4 centros de acopio de leche líquida, además poseen facilidades en Venezuela y Ecuador a través de empresas subsidiarias.

En Septiembre de 2012, inició operaciones la planta de Alpina Foods en el estado de Nueva York, la cual tiene una capacidad instalada de 4.000 toneladas de yogurt por mes. La inversión de capital en la planta y en el inicio de operaciones de esta empresa ha sido financiada por Alpina a través de préstamos con entidades relacionadas. Al cierre de junio de 2013, Alpina acumula cuentas por cobrar por este concepto de unos 90.000 millones de pesos.

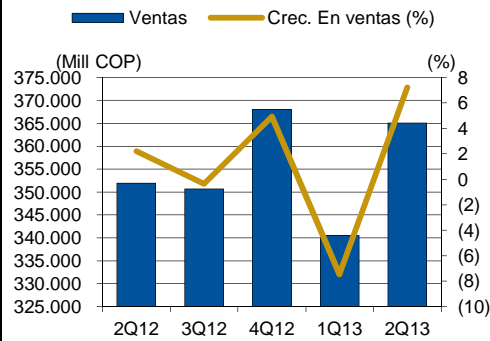
Históricamente la empresa ha realizado esfuerzos en promover la venta de sus productos de valor agregado, específicamente bebidas lácteas, cónsono con la estrategia de consolidar el posicionamiento de sus productos como alto valor percibido. Sin embargo, durante los últimos años Alpina también ha implementado una estrategia de productos para la mayoría, con el objeto de contar con un portafolio de productos destinados a los segmentos de la población de menores ingresos. Dicha estrategia le ha permitido una mayor resiliencia de los volúmenes de venta en las fases decrecientes del ciclo económico en Colombia.

A través de los años, Alpina ha logrado consolidar un robusto sistema de distribución de cadena de frío en todo el país. El posicionamiento de las marcas manejadas por la empresa y las ventajas competitivas provistas por su sistema de distribución ha logrado que Alpina mantenga el liderazgo absoluto en bebidas lácteas, compotas y postres lácteos, los cuales en conjunto explican más del 50% de los ingresos de la empresa. Por su parte, el segmento de leches ha presentado férreas presiones competitivas, determinadas por un mercado relativamente atomizado y regional en el cual no hay grandes oportunidades para diferenciación de producto. La participación de Alpina ha fluctuado ligeramente dependiendo de las migraciones de productos que realicen los consumidores de acuerdo al ciclo de la economía.

Tendencias del Negocio

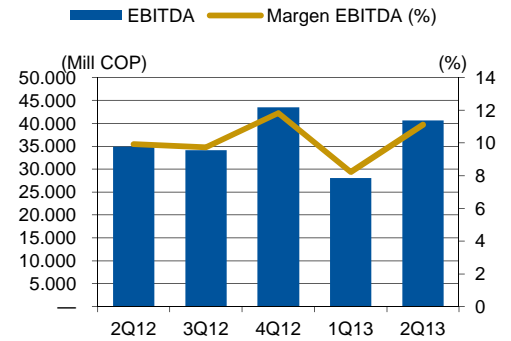
Los resultados financieros de Alpina durante el año 2013 se han visto afectados principalmente por la desaceleración económica experimentada en el país en el primer trimestre del año, lo cual impactó en los volúmenes y los ingresos de la empresa. Sin embargo, con la recuperación en el crecimiento en ventas que se ha registrado a partir del segundo trimestre del año, además de las diversas iniciativas para el control de costos operativos se espera que la empresa mantenga márgenes operativos en un rango entre 10 y 11% en el mediano plazo.

Dinámica del Ingreso
(al cierre de junio, 2013)



Fuente: Alpina Productos Alimenticios S.A

Dinámica del EBITDA
(al cierre de junio, 2013)



Fuente: Alpina Productos Alimenticios S.A

Resumen Financiero — Alpina Productos Alimenticios S.A.

	LTM				
	jun. 30, 2013	2012	2011	2010	2009
Rentabilidad					
EBITDA	146.311	148.856	138.323	118.822	129.619
EBITDAR	146.311	148.856	138.323	118.822	129.619
Margen de EBITDA (%)	10,3	10,5	10,9	10,4	11,6
Margen de EBITDAR (%)	10,3	10,5	10,9	10,4	11,6
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	7,6	10,2	13,1	8,9	12,0
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(5,3)	(15)	2,7	(3,9)	(0,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	5,5	6,4	6,0	4,4	3,8
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	2,2	2,8	3,4	2,1	2,1
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	4,3	4,3	4,0	3,1	2,9
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	4,3	4,3	4,0	3,1	2,9
EBITDA/Servicio de Deuda	10	18	2,1	18	12
EBITDAR/Servicio de Deuda	10	18	2,1	18	12
FGO/Cargos Fijos	2,2	2,8	3,4	2,1	2,1
FFL/Servicio de Deuda	(0,3)	0,2	1,1	(0,1)	0,4
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	0,3	0,8	1,7	0,3	0,9
FGO/Inversiones de Capital	(0,3)	13	19,6	0,6	14
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	6,3	4,3	3,3	5,1	4,5
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	3,2	2,7	2,7	3,3	3,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,6	2,4	2,4	3,1	2,8
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	3,2	2,8	2,8	3,4	3,3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2,7	2,4	2,5	3,2	2,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	8,8	9,0	9,5	11,5
Deuda Garantizada/Deuda Total			—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Balance					
Total Activos	1205.435	1165.491	1096.645	1053.934	955.301
Caja e Inversiones Corrientes	77.204	52.714	42.939	23.337	55.284
Deuda Corto Plazo	108.148	50.600	30.595	26.993	61.827
Deuda Largo Plazo	355.006	352.269	345.216	366.597	350.924
Deuda Total	463.154	402.869	375.811	393.590	412.751
Total Patrimonio	520.047	535.754	521.856	481.072	374.348
Total Capital Ajustado	993.184	949.313	909.012	885.840	804.229
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	41324	62.093	83.970	40.409	51285
Variación del Capital de Trabajo	(51303)	(33.603)	(20.710)	(15.106)	26.954
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(9.979)	28.490	63.260	25.303	78.239
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(37.679)	(22.523)	(3.229)	(43.843)	(57.404)
Dividendos	(28.053)	(27.003)	(25.800)	(25.802)	(25.351)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(75.711)	(21.036)	34.231	(44.342)	(4.516)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	10.280	6.648	5.612	31.556	—
Otras Inversiones, Neto	(431)	(431)	—	—	(7.815)
Variación Neta de Deuda	64.087	27.058	(17.779)	(19.161)	42.207
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(369)	(2.463)	(2.463)	—	—
Variación de Caja	(2.144)	9.776	19.601	(31.947)	29.876
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1424.259	1414.940	1265.084	1142.356	1121.697
Variación de Ventas (%)	0,7	118	10,7	18	3,6
EBIT	89.098	92.589	79.145	60.951	71.920
Intereses Financieros Brutos	34.210	34.446	34.659	38.209	45.071
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	28.064	33.583	29.975	18.619	14.007

Fuente: Informe de Empresa.

Relación con los medios: María Consuelo Perez, Bogotá, Tel. + 571 326-9999 Ext. 1310, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 22 de Agosto de 2013.

Acta Número: 3216

Objeto del Comité: Revisión periódica.

Definición de la Calificación de Largo Plazo: La calificación 'AA(col)' representa 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.

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

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

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

-- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (Agosto 12, 2011);

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.

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)*: Glaucia Calp, Natalia O'Byrne, Mario Irreño.*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora www.fitchratings.com.co

Las calificaciones 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.

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. 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, 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