



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación de Codensa en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Mon 06 Jul, 2020 - 12:10 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 06 Jul 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Codensa S.A. E.S.P. (Codensa) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Asimismo, Fitch afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones del Programa de Emisión de Codensa. Una lista completa de las acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones de Codensa reflejan el perfil de riesgo de negocio bajo de la empresa, que se deriva de la característica regulada de sus ingresos y su exposición limitada al riesgo de demanda. Incorporan el perfil crediticio sólido, el cual resulta de indicadores operativos robustos, generación de flujo de caja operativo (FCO) predecible y niveles conservadores de apalancamiento y liquidez. Asimismo, consideran su programa ambicioso de inversiones de capital y su impacto moderado en sus métricas crediticias prospectivas. Las calificaciones contemplan también la importancia estratégica de Codensa para su accionista controlador y la exposición moderada a riesgo regulatorio.

Fitch considera que Codensa está bien preparada para enfrentar la coyuntura actual derivada de la pandemia provocada por el coronavirus, dada su estructura de capital conservadora y su posición de liquidez sólida, respaldada por la predictibilidad alta de su generación de caja operativa. El caso base de Fitch asume mayores requerimientos de capital de trabajo como consecuencia de esta coyuntura sobre su cartera, estimado en COP430.000 millones para 2020. Codensa cuenta con una línea de crédito comprometida como medida de precaución para reforzar su posición de liquidez en caso de ser necesario.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Riesgo Bajo de Negocio: Las calificaciones de Codensa reflejan el riesgo bajo de negocio del segmento de distribución eléctrica, dada la naturaleza regulada de sus tarifas. Históricamente, la empresa ha operado con una exposición limitada a riesgos de demanda dado que su fuente más significativa de ingresos deriva de su operación en el mercado regulado de energía eléctrica, principalmente residencial, el cual tiende a mostrar poca volatilidad en sus patrones de demanda. El marco regulatorio nuevo para remuneración de distribución eléctrica, el cual se espera que se aplique en el corto plazo, le otorga una visibilidad mayor a la estructura de ingresos de la compañía. Lo anterior, dependerá en la medida en que se ejecute su plan de inversiones y la incorporación oportuna de activos a su base regulada. Codensa es el segundo distribuidor de electricidad en Colombia, en términos de demanda atendida. Durante el primer trimestre de 2020, atendió aproximadamente 20,7% de la demanda nacional y registró alrededor de 3,55 millones de clientes.

Indicadores Operativos Sólidos: Codensa mantiene indicadores de calidad de servicio y de pérdidas de energía robustos, que comparan favorablemente dentro del sector en Colombia y que contribuyen a la predictibilidad de su generación operativa. Luego del impacto transitorio en los indicadores operativos de Codensa derivado de la absorción de las operaciones de la Empresa de Energía de Cundinamarca (EEC) en 2017, la compañía ha mostrado una mejora sostenida de dichos indicadores. Al cierre de 2019, Codensa reportó un nivel de pérdidas de energía de 7,66%, inferior al año anterior (7,74%) y por debajo del nivel reconocido en su estructura tarifaria. Mientras que los indicadores SAIDI y SAIFI alcanzaron 820 minutos y 11,76 veces (x), según metodología de CREG.

Estructura Financiera Robusta: Las calificaciones de Codensa incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá un perfil crediticio sólido en medio de un ciclo de inversiones significativo sobre el horizonte de calificación. Fitch anticipa que el apalancamiento de Codensa promedie 1,5x en el horizonte de proyección. Durante 2019, el EBITDA incrementó 18,4% hasta COP1,8 billones, mientras que el apalancamiento bajó hasta 1,2x. Fitch anticipa que el crecimiento del EBITDA de Codensa a mediano plazo provendrá tanto de la ejecución de su plan de inversiones enmarcadas en la estructura tarifaria nueva, como de la penetración mayor de la empresa en negocios conexos.

Flujo de Fondos Libre (FFL) de Negativo a Neutro: Fitch proyecta en su caso base que la empresa registrará flujo de fondos libre (FFL) negativo en 2020, producto de mayores requerimientos de capital de trabajo como consecuencia del impacto de la pandemia por coronavirus sobre su cartera, estimado en COP430.000 millones para 2020. La agencia espera que la mayor parte de los vencimientos de deuda de los próximos dos años sean refinanciados. El impacto positivo en EBITDA por la ejecución del plan de inversiones, conjuntamente con la reducción de las necesidades de inversiones de capital previstas desde 2021 se reflejaría en valores del FFL relativamente neutros a partir de ese año.

Riesgo Regulatorio Manejable: Fitch mantiene su expectativa de que la aplicación de la metodología tarifaria nueva para la actividad de distribución eléctrica, tendrá un efecto neutral en el perfil crediticio de Codensa, dado su apalancamiento bajo, su capacidad probada de ejecución de inversiones y su acceso amplio a fuentes de financiamiento para fondear su plan de inversiones. Fitch espera que Codensa tenga un impacto positivo en EBITDA a partir de 2020, producto de la aplicación de la metodología nueva de remuneración, en la medida en que la empresa ejecute un plan de inversiones de alrededor de COP2.3 billones durante el período 2020 a 2022.

Enfoque de Perfil Crediticio Individual: Las calificaciones de Codensa derivan de su perfil crediticio individual. Fitch ve a Codensa como una inversión estratégica para su accionista controlador, Enel S.p.A. (Enel) [A- Perspectiva Estable] a través de la filial Enel Américas S.A. (Enel Americas) [A- Perspectiva Estable], considerando la importancia de las operaciones colombianas para Enel, que a cierre de 2019 representaron alrededor de 21% del EBITDA en la región. La ausencia de vínculos legales, vínculos operacionales entre débiles y moderados, así como la presencia de un accionista minoritario importante, debilitan el vínculo entre matriz y subsidiaria.

Proceso de Arbitraje Monitoreado: Fitch continuará monitoreando el proceso de arbitraje iniciado por GEB contra Enel Americas, relacionado con distribución de utilidades de Codensa y transacciones con partes relacionadas. La agencia considera que aún existe visibilidad limitada sobre los impactos potenciales de la resolución de estos procesos de arbitraje en las métricas crediticias prospectivas de Codensa. En términos generales, la agencia opina que el perfil crediticio sólido de Codensa le permitiría afrontar un escenario razonable adverso para la compañía.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- un cambio significativo en la estructura de capital de la empresa que la lleve a presentar apalancamiento sostenido superior a 4.0x;
- incursión eventual en negocios diferentes al principal, o adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda, que generen un cambio significativo en su perfil crediticio;
- cambios regulatorios que afecten de forma importante la generación de caja de la empresa.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional y por lo tanto no hay factores para una acción positiva.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor

caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Codensa se encuentra bien posicionada con respecto a otras distribuidoras puras de electricidad en Colombia con calificación nacional de AAA(col), tales como Electrificadora del Meta S.A. E.S.P. (EMSA), Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P. (EDEQ) y Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A. E.S.P. (CENS). La solidez del FCO de Codensa deriva de la escala de sus operaciones y la robustez de sus indicadores operativos. Codensa es la distribuidora de electricidad de mayor tamaño calificada por Fitch en Colombia, mantiene indicadores de calidad de servicio sólidos y niveles bajos de pérdidas de energía que comparan favorablemente dentro del sector. También presenta niveles adecuados de gestión de cartera. Fitch espera que el apalancamiento de Codensa se promedie 1,5x durante el horizonte de proyección, lo cual es considerado conservador dentro de su categoría de calificación.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

--demanda de energía de Codensa cae 4% en 2020 y se recupera gradualmente a partir de 2021;

--pago de dividendos equivalente a 70% de la utilidad neta del ejercicio anterior;

--la empresa ejecuta un plan de inversiones de capital de aproximadamente COP2,3 billones entre 2020 y 2022.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: La liquidez de Codensa se soporta en niveles de caja saludables, la predictibilidad alta de su generación de FCO, una estructura manejable de vencimientos de deuda y acceso probado a fuentes de financiamiento en el mercado local e internacional. Al 31 de marzo de 2020, la caja de Codensa por COP356.205 millones más el FCO por COP1,5 billones, cubrían holgadamente los vencimientos de deuda de corto plazo por COP200.025 millones.

Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de Codensa es bajo, beneficiado por su apalancamiento bajo y acceso amplio a fuentes de financiamiento en el mercado bancario y de capitales local. En el mercado bancario, Codensa tiene líneas de crédito no comprometidas por COP4,8 billones, reasignables con su empresa relacionada Emgesa. Adicionalmente, en marzo de 2020 contrató una línea comprometida por USD60 millones con la banca internacional, como

soporte adicional de liquidez ante las mayores necesidades de capital de trabajo que pudieran resultar como consecuencia de la pandemia por coronavirus.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26, 2020);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Codensa S.A. E.S.P.

--Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP3.400.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 5995

FECHA DEL COMITÉ: 3/julio/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente), Julián Ernesto Robayo Ramírez, Rafael Molina García

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

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.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de

obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Codensa S.A. E.S.P.	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable Afirmada AAA(col) Rating Outlook Stable

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
● senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)
● senior unsecured	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Jose Luis Rivas

Director

Primary Rating Analyst

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Ana Maria Vargas Garcia

Senior Analyst

Secondary Rating Analyst

+57 1 484 6770

Natalia O'Byrne

Senior Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6773

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

APPLICABLE CRITERIA

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 20 Dec 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 26 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Codensa S.A. E.S.P. -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Esta calificación es emitida por una calificador de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Corporate Finance Utilities and Power Latin America Colombia

