

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

Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de Codensa S.A. E.S.P (Codensa) en 'AAA(col)' y la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(col)'; la Perspectiva es Estable. Además, 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 bajo de negocio de la empresa, que se deriva de la característica regulada de sus ingresos y su exposición limitada a 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.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo Bajo de Negocio: Las calificaciones de Codensa reflejan el riesgo bajo de negocio de la empresa, al operar en el segmento de distribución eléctrica, el cual es un negocio regulado con tarifas establecidas. 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 empresa, en la medida en que su estructura de ingresos dependerá de la ejecución de su plan de inversiones y la incorporación oportuna de activos en su base regulada.

Codensa es el segundo distribuidor de electricidad en Colombia, en términos de demanda atendida. Al cierre de diciembre de 2018, atendió aproximadamente 21,5% de la demanda nacional y registró alrededor de 3,44 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 alta de su generación de flujo de caja operativo. Luego de la desmejora transitoria de los indicadores operativos de Codensa en 2017, producto de la absorción de las operaciones de la Empresa de Energía de Cundinamarca (EEC), que poseía niveles de calidad de servicio inferiores y pérdidas mayores, comparadas con el área de influencia tradicional de Codensa, la empresa ha logrado reanudar una senda de mejora de sus indicadores. Al cierre de 2018, Codensa reportó un nivel de pérdidas de energía de 7,74%, inferior al del año anterior (7,84%) y por debajo del nivel reconocido en su estructura tarifaria, mientras que los indicadores SAIFI y SAIDI también se redujeron en 9,6% y 13,4%, respectivamente, alcanzando 9 veces (x) y 710 minutos, según metodología del Grupo Enel.

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 de su plan de inversiones. Fitch espera que Codensa tenga un impacto positivo en EBITDA a partir de 2019, producto de la aplicación de la nueva metodología de remuneración, en la medida en que la empresa ejecute un plan de inversiones de alrededor de COP2,8 billones durante el período 2019 a 2021.

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 ambicioso sobre el horizonte de calificación. Fitch anticipa que Codensa mantendrá su nivel de apalancamiento en un rango entre 1x y 1,5x en el mediano plazo. Durante 2018, la compañía cerró con EBITDA de COP1,5 billones, similar al nivel registrado en 2017, mientras que el apalancamiento se ubicó en 1,4x, en línea con las expectativas de Fitch. La agencia 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.

Importancia Estratégica para Accionistas: Enel S.p.A. (A-/Estable), a través de Enel Américas (BBB+/Estable), participa con 48,3% de la propiedad accionaria de Codensa y mantiene el control de la compañía con 56,7% de las acciones con derecho a voto. Codensa es un activo importante para Enel y representó alrededor de 21% del EBITDA de los activos de distribución de la empresa en Latinoamérica durante el primer trimestre 2019. El Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB), a pesar de no tener el control de Codensa, participa con 51,3% de los derechos económicos y 42,8% de los derechos de voto. La calificación está basada en el perfil crediticio individual de Codensa.

A la fecha, se encuentran en curso 17 solicitudes de trámite arbitral instauradas por GEB contra Codensa y una contra Enel Américas, relacionadas con la distribución de utilidades de Codensa y transacciones con partes relacionadas. Actualmente, existe visibilidad limitada sobre los impactos potenciales de la resolución de estos procesos de arbitraje en las métricas crediticias de Codensa prospectivas, pero en términos generales, Fitch considera que el perfil crediticio sólido de Codensa puede afrontar un escenario razonable adverso para la empresa.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

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., Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P. y Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A. E.S.P. La solidez del FCO de Codensa deriva de la escala mayor de sus operaciones y sus indicadores operativos robustos. Codensa es la mayor distribuidora de electricidad 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, así como niveles adecuados de gestión de cartera. Fitch espera que el apalancamiento de Codensa continúe entre 1x y 1,5x en el mediano plazo, lo cual es considerado conservador dentro de su categoría de calificación.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

- aplicación del nuevo marco tarifario para distribución eléctrica en los próximos doce meses;
- Codensa mantiene una relación de pago de dividendos similar a la proporción aplicada en 2019;
- la empresa ejecuta un plan de inversiones de alrededor de COP 2,8 billones durante 2019 a 2021.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores que individual o colectivamente podrían derivar en una acción negativa de las calificaciones se encuentran:

- un cambio significativo en la estructura de capital de la empresa que la lleve a presentar apalancamiento sostenido superior a 3,5x;
- incursión eventual en negocios diferentes al principal, o adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda, que genere un cambio significativo en su perfil crediticio;
- cambios regulatorios que afectasen de forma importante la generación de caja de la empresa.

LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada: Los niveles adecuados de liquidez de Codensa se soportan en sus niveles de caja saludables, la predictibilidad alta de su generación de FCO, su estructura manejable de vencimientos de deuda y su acceso probado a fuentes de financiamiento en el mercado local. Al cierre de 2018, Codensa cerró con un saldo en caja de COP639.030 millones, que compara favorablemente con vencimientos de deuda de alrededor de COP554.000 millones previstos para 2019.

Fitch proyecta en su caso base que la empresa seguirá registrando flujo de caja libre negativo hasta 2020, producto de la ejecución de su plan de inversiones de capital, el cual está concentrado entre 2019 y 2020. Así, 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 positivos del FCL a partir de ese año.

Fitch considera que el riesgo de refinanciamiento de Codensa es bajo, beneficiado por sus niveles reducidos de apalancamiento y acceso amplio a fuentes de financiamiento en el mercado bancario y de capitales local. En marzo de 2019, colocó COP480.000 millones en bonos con cargo a su programa de bonos y papeles comerciales en el mercado local, con plazos de 4 y 10 años. Asimismo, la empresa recibió aprobación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia para incrementar el cupo del referido programa hasta a COP3,4 billones, desde COP2,805 billones. En el mercado bancario, Codensa registra líneas de crédito no comprometidas, reasignables con su empresa relacionada Emgesa, por COP3,7 billones, mientras que en junio de 2019 contrató una línea comprometida por COP150.000 millones con la banca local, como soporte adicional de liquidez.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Codensa S.A. E.S. P.

- Calificación Nacional de Largo Plazo afirmada en 'AAA(col)'. Perspectiva Estable;
- Calificación Nacional de Corto Plazo afirmada en 'F1+(col)';
- Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP3.400.000 millones afirmada en 'AAA(col)' y F1+(col).

Contactos Fitch Ratings:

Jorge Yanes (Analista Líder)
Director
+571 484 6770. Ext.1170
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV
Calle 69ª No. 9 - 85,
Bogotá, Colombia

Ana María Vargas (Analista Secundario)
Analista Sénior
+571 484 6770. Ext.1830

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
Directora Sénior
+571 484 6770. Ext.1100

Relación con medios:
Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 Ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 02, 2018);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

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: 5588

FECHA DEL COMITÉ: 11 de julio de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente), Rafael Molina García, Jose Luis Rivas Medina

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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.

ESTA CALIFICACIÓN ES EMITIDA POR UNA CALIFICADORA 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](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)) Y, POR LO TANTO, NO ESTÁ AUTORIZADA A EMITIR CALIFICACIONES EN REPRESENTACIÓN DE LA NRSRO.

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 LÍDER 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.

Derechos de autor © 2019 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 afirma 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, o 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 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 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".

Fitch Ratings, Inc. está 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. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

El enfoque de Fitch en cuanto a la política de endoso regulatorio, conforme a la cual se busca avalar que las calificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por los emisores regulados dentro de la UE para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación de la UE en relación con las agencias de calificación, se encuentra en la página EU Regulatory Disclosures. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones financieras estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.