



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones Nacionales de Emgesa

Tue 07 Apr, 2020 - 6:21 PM ET

Fitch Ratings - New York - 07 Apr 2020: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa), respectivamente. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones del Programa de Bonos y Papeles Comerciales por COP4,4 billones de Emgesa. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Emgesa reflejan su perfil de negocio sólido, soportado en su posición competitiva fuerte y diversificación de activos de generación en el mercado de generación eléctrica de Colombia. La compañía mantiene una generación robusta de flujo de caja operativo (FCO) que, aunado a las necesidades limitadas de inversiones de capital, fundamenta la expectativa de Fitch de que la empresa tendrá un apalancamiento bajo en el mediano plazo. Las calificaciones también incorporan la posición adecuada de liquidez de la empresa, así como la importancia estratégica de Emgesa para sus accionistas. Una lista completa de las calificaciones de la empresa se encuentra al final de este comunicado.

Fitch considera que Emgesa 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. La compañía mantiene un esquema de

contratación de 80% a 85% de sus ventas mediante contratos, lo que mitiga la exposición a riesgos de volumen. Emgesa firmó una línea de crédito comprometida como medida de precaución para reforzar su posición de liquidez. La agencia prevé que las inversiones de capital se enfocarán solo en las necesidades de mantenimiento.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Negocio Sólido: Las calificaciones de Emgesa se sustentan en su posición de negocio robusta dentro del mercado de generación eléctrica en Colombia. A cierre de 2019, la empresa seguía siendo la generadora más grande del país, en términos de capacidad instalada (3.506 MW) y volumen generado, concentrando alrededor de 20% de la capacidad de generación del país. La compañía se beneficia de tener un portafolio de activos de generación diversificado, dentro del cual tiene 12 plantas de generación hidroeléctrica y dos térmicas. La escala de operación junto con la diversidad de la base de activos, dan a la compañía una mayor flexibilidad operativa, en relación con compañías de generación más pequeñas y menos diversificadas, además una predictibilidad mayor de su generación operativa.

Estructura de Capital Conservadora: En el mediano plazo, Fitch espera que la compañía mantenga una generación positiva de flujo de fondos libre (FFL), impulsado principalmente por niveles de EBITDA en un rango entre COP2 billones y COP2,5 billones. La agencia anticipa que la generación de EBITDA de Emgesa podría estar impulsada por posibles incrementos de precios en el mercado spot en el corto y mediano plazo, el incremento en la demanda de energía y la estabilidad en la capacidad de generación durante 2020 y 2021. La generación de FFL de la empresa se beneficiará de los requerimientos limitados de inversiones de capital en el mediano plazo y su política de dividendos actual de alrededor de 70% de la utilidad neta. Lo anterior debe reflejarse en una reducción del apalancamiento en los próximos años el cual, Fitch espera que se mantenga en niveles inferiores a las 1,5x en el horizonte de proyección.

Riesgo de Negocio Moderado: El tamaño de la compañía dentro del sector generador de Colombia y la diversificación de su matriz de generación mitigan el riesgo de la operación en el segmento de generación eléctrica en Colombia, el cual depende de las condiciones hidrológicas prevalecientes en el país, así como del precio de la energía y los combustibles. Asimismo, este sector todavía mantiene ventas en contratos con vida promedio inferiores al compararlas con las de otros

países en la región, lo cual expone a los generadores a cierto riesgo de recontractación. Emgesa combina diversificación geográfica de sus activos con una capacidad de respaldo termoeléctrico que alcanza 409MW, lo que mitiga el riesgo hidrológico por la concentración en 88% en activos de generación hidroeléctrica. La diversificación geográfica de la compañía, le permite mantener una generación de energía estable aún en temporadas muy secas.

Exposición a Riesgos Hidrológicos: En opinión de Fitch la estrategia comercial de Emgesa puede exponerla a la volatilidad en los resultados en una eventual condición hidrológica adversa no anticipada o accidentes mayores en algunas de sus plantas más importantes, dado que la empresa podría verse obligada a comprar energía en el mercado spot, en el cual los precios responden a las condiciones hidrológicas presentes. La política comercial que mantiene la compañía se enfoca en tener cerca de 80% a 85% de sus ventas mediante contratos, para capturar precios mayores en un ambiente de precios bajos en el mercado de bolsa. Emgesa se cubre contra estos riesgos a través de la diversificación geográfica de su parque generador, la operación de sus activos termoeléctricos y comprar energía en contratos.

Enfoque de Perfil Crediticio Individual: Las calificaciones de Emgesa derivan de su perfil crediticio individual. Fitch ve a Emgesa 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 Emgesa y transacciones con partes relacionadas. Fitch considera que aún existe visibilidad limitada sobre los impactos potenciales de la resolución de estos procesos de arbitraje en las métricas crediticias prospectivas de Emgesa. En términos generales, la agencia opina que el perfil crediticio sólido de Emgesa puede afrontar un escenario razonable adverso para la empresa.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:--una reducción importante de los precios de la energía, acompañada de una caída de la demanda eléctrica que presione de forma significativa la generación de EBITDA de la empresa;

--cambios regulatorios que presionen la capacidad de generación de flujo de caja de la empresa;

--un aumento sostenido en el apalancamiento por encima de 3,5x;

--estrategia de crecimiento más agresiva que implique incrementos importantes de inversiones de capital, adquisiciones y apalancamiento.

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

--Fitch no anticipa un alza potencial en el futuro previsible.

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>.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen

un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Emgesa está bien posicionada con respecto a pares con calificación nacional que participan en el segmento de generación eléctrica, como son Isagen S.A. E.S.P., Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y Empresa de Energía del Pacífico S.A. E.S.P. (EPSA), todas calificadas en 'AAA(col)'. Emgesa tiene la mayor capacidad instalada y la estructura de capital más conservadora dentro de este grupo de pares.

Fitch espera que, en los próximos años, los niveles de apalancamiento de Emgesa se ubiquen por debajo de 1,5x por la reducción en las necesidades de inversión. Este nivel es conservador para su categoría de calificación. Comparativamente, la agencia proyecta el apalancamiento de Isagen en alrededor de 3x, mientras que para EPSA espera que se reduzca a 2,5x en el mediano plazo. El perfil crediticio de EPM se beneficia de su diversificación, tanto por negocios como geográfica, lo cual contribuye a su generación de flujo de caja sólido y predecible, pero dada la incertidumbre referente al desarrollo del proyecto Ituango, las calificaciones de EPM están en Observación Negativa.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

--la generación eléctrica de Emgesa se mantiene en 14.500GWh durante el período 2020 a 2023;

--la política comercial de Emgesa conserva sus ventas en contratos entre 80% y 85% del volumen de sus ventas totales;

--inversiones de capital se enfoca en activos existentes. No se contemplan incrementos significativos en capacidad instalada;

--razón de pago de dividendos se mantiene en 70%.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Fuerte: Fitch considera que la liquidez de Emgesa es fuerte, soportada en niveles de efectivo saludables, un FCO estable, requerimientos limitados de inversiones de capital y un perfil de vencimientos de deuda manejable. A diciembre de 2019, mantenía alrededor de COP284.000 millones en efectivo disponibles y alrededor de COP246.000 millones en deuda de corto plazo, de la cual COP241.000 millones corresponden a bonos locales que serán redimidos en mayo de 2020 y que la empresa cancelará a través de generación interna de fondos. Fitch mantiene la expectativa de que la empresa generará FFL positivo en el mediano plazo, el que contribuirá al pago de los vencimientos de deuda previstos en los próximos años.

Al 31 de diciembre de 2019, Emgesa reportó alrededor de COP2,9 billones en deuda financiera, una reducción con respecto a los COP3,7billones al cierre de 2018. Lo anterior debido a que la empresa utilizó su generación de flujo de caja positivo para redimir vencimientos de deuda. La deuda financiera de Emgesa está compuesta por emisiones de bonos locales por COP 2,2 billones (alrededor de 75% de la deuda total), COP736.750 millones de una emisión de deuda internacional indexada a moneda local con vencimiento en enero de 2021 (alrededor de 25% de la deuda total) y el saldo corresponde a créditos bancarios locales y arrendamientos financieros en moneda local. La totalidad de la deuda financiera se expresa en pesos colombianos. La agencia considera que el riesgo de refinanciamiento de Emgesa es bajo, dado el apalancamiento moderado y acceso amplio a fuentes de liquidez.

A diciembre de 2019, Emgesa reportó líneas de crédito no comprometidas por COP3,9 billones, conjuntamente con su empresa vinculada Codensa S.A. E.S.P. [AAA(col) Perspectiva Estable] y, además, tiene acceso a los mercados de capitales locales e internacionales, lo cual refuerza su posición de liquidez. Emgesa tiene un perfil de amortización de deuda manejable comparado con su capacidad de generación operativa. La compañía explora diferentes alternativas para la

refinanciación del vencimiento del bono internacional por COP736.770 millones en enero de 2021. Recientemente, contrató una línea de crédito comprometida por USD65 millones durante 12 meses, con la intención de reforzar su posición de liquidez.

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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 7 de abril de 2020 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Emgesa S.A.; Programa de Bonos y Papeles Comerciales por COP4,4 billones

NÚMERO DE ACTA: 5850

FECHA DEL COMITÉ: 6 de abril de 2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Lucas Aristizabal (Presidente), Natalia O'Byrne, Saverio Minervini

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-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. y 2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES 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

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. y 2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 20

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 calificadoradora, 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		
Emgesa S.A. E.S.P	LT IDR	BBB	Affirmed
	LC LT IDR	BBB	Affirmed
	Natl LT	AAA(col)	Affirmed
	Natl ST	F1+(col)	Affirmed
● senior unsecured	LT	BBB	Affirmed
● senior unsecured	Natl LT	AAA(col)	Affirmed

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

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

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 17 Jul 2018\)](#)

[Parent and Subsidiary Rating Linkage \(pub. 27 Sep 2019\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Emgesa S.A. E.S.P

EU Endorsed

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 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>) 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](#)

