



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma las Calificaciones Nacionales de Emgesa

Wed 31 Mar, 2021 - 2:19 PM ET

Fitch Ratings - New York - 31 Mar 2021: 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 de la calificación de largo plazo 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 su posición adecuada de liquidez, 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.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Negocio Sólido: Las calificaciones de Emgesa reflejan su posición de negocio robusta dentro del mercado de generación eléctrica en Colombia. Al cierre de 2020, la empresa seguía siendo la generadora más grande del país, en términos de capacidad instalada (3.506 megavatios [MW]) y la segunda en electricidad generada. La compañía

tiene un portafolio de activos de generación diversificado: 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 flexibilidad operativa mayor, en relación con compañías de generación más pequeñas y menos diversificadas, además de una predictibilidad mayor de su generación operativa.

Estructura de Capital Conservadora: Fitch espera que en el mediano plazo la compañía mantenga una generación positiva de flujo de fondos libre (FFL), impulsada principalmente por niveles de EBITDA en un rango entre COP2 billones y COP2,5 billones, así como por requerimientos limitados de inversiones de capital. Durante el horizonte de proyección se espera que el reparto de dividendos promedie 90% de la utilidad neta, en línea con la reciente distribución de dividendos aprobada por la compañía. Fitch espera que el apalancamiento de Emgesa promedie 1,0 vez (x) en el horizonte de proyección en ausencia de proyectos de gran cuantía.

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. El sector eléctrico de Colombia opera bajo una estructura de contratos con vida promedio inferiores en comparación con las de otros países de la región. Emgesa combina diversificación geográfica de sus activos con una capacidad de respaldo térmico que alcanza 409 MW, lo que mitiga el riesgo hidrológico por la concentración en 88% en activos de generación hidroeléctrica. Emgesa recibe entre USD220 millones y USD230 millones provenientes de sus obligaciones de energía en firme (OEF), lo que representa cerca de 19% de los ingresos totales de la compañía. Estos pagos contribuyen a la estabilidad de los flujos de caja de la compañía.

Exposición a Riesgos Hidrológicos: Emgesa cubre estos riesgos a través de la diversificación geográfica de su parque generador, la operación de sus activos térmicos y la compra de energía en contratos. La diversificación en diferentes cuencas le permite mantener una generación de energía estable aún en temporadas muy secas. La política comercial de la compañía se enfoca en tener cerca de 80% a 85% de sus ventas mediante contratos. En opinión de Fitch, la matriz de generación actual 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, lo que podría obligar a la compañía a comprar energía en el mercado spot a precios más altos para cumplir con sus compromisos contractuales.

Enfoque de Perfil de Crédito Individual: Las calificaciones de Emgesa derivan de su perfil crediticio individual. Emgesa es 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 Américas) [A- Perspectiva Estable], dada la importancia de las operaciones colombianas para Enel. Al cierre de 2020 las operaciones de Colombia, representaron alrededor de 26% 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: El proceso de arbitraje iniciado por Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) contra Enel Américas, relacionado con distribución de utilidades de Emgesa y transacciones con partes relacionadas parece ser manejable. El 29 de enero de 2021, Enel Américas firmó con GEB un nuevo acuerdo marco de inversión que permitiría la integración del negocio de energías renovables dentro de sus inversiones conjuntas. Este define nuevas prácticas dentro del gobierno corporativo y propone un acuerdo de conciliación para su proceso de arbitraje entre ambas entidades. Aunque aún existe una visibilidad limitada sobre los impactos potenciales de la resolución de los procesos de arbitraje y del nuevo acuerdo marco de inversión, el perfil crediticio sólido de Emgesa podría afrontar escenarios adversos razonables.

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 Celsia Colombia S.A. E.S.P., 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 promedien 1,0x dada las bajas necesidades de inversión. Este nivel es conservador para su categoría de calificación. Comparativamente, la agencia proyecta el apalancamiento de Isagen en alrededor de 3,3x, mientras que para Celsia Colombia espera que se mantenga en 3,0x 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; no obstante, dada la incertidumbre relacionada con el desarrollo del proyecto Ituango, las calificaciones de EPM tienen en Observación Negativa.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base para Emgesa son:

--la generación eléctrica de Emgesa se mantiene en 14.000 gigavatios-hora (GWh) durante el período 2021 a 2024;

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

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

--razón de pago de dividendos de 90% entre 2021 y 2024.

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 inversión de capital, adquisiciones y apalancamiento.

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

--no es posible un alza en la calificación ya que está en el nivel más alto de la escala nacional de Fitch.

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>

LIQUIDEZ

Posición de Liquidez Fuerte: La liquidez de Emgesa es adecuada, 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 2020, mantenía alrededor de COP820.000 millones en efectivo disponibles y aproximadamente COP828.000 millones en deuda de corto plazo. En enero de 2021, la compañía amortizó el vencimiento de su bono internacional por COP736.760 millones.

El riesgo de refinanciamiento de Emgesa es bajo dado su apalancamiento moderado y acceso amplio a fuentes de liquidez. A diciembre de 2020, la compañía reportó líneas de crédito no comprometidas por COP2,8 billones en conjunto 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. En marzo de 2020, la compañía agregó una línea de crédito comprometida por USD65 millones durante 12 meses, como soporte de liquidez, de ser necesario.

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

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 31 de marzo de 2021 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 (Junio 26, 2020);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020).

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.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES 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.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Emgesa S.A. E.S.P. / Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales hasta por COP4.4 billones

NÚMERO DE ACTA: 6270

FECHA DEL COMITÉ: 30/marzo/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Daniel Kastholm (Presidente), Lucas Aristizabal, Natalia O'Byrne Cuellar, Saverio Minervini, José Luis Rivas Medina, 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.

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.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo "col", las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

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

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Emgesa S.A. E.S.P.	LT IDR	BBB Rating Outlook Negative	Afirmada	BBB Rating Outlook Negative
	LC LT IDR	BBB Rating Outlook Stable	Afirmada	BBB Rating Outlook Stable
	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	AAA(col) Rating Outlook Stable
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
Senior	ENac	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lincoln Webber, CFA, CAIA

Associate Director

Analista Líder

+1 646 582 3523

Fitch Ratings, Inc.

Hearst Tower 300 W. 57th Street New York, NY 10019

Jose Luis Rivas

Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Daniel Kastholm

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 312 368 2070

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monicajimena.saavedra@fitchratings.com

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

APPLICABLE CRITERIA

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Emgesa S.A. E.S.P.

EU Endorsed, UK 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

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB

WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Colombia](#)

