



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Mantiene en Observación Negativa la Calificación de Largo Plazo de CHEC

Tue 06 Oct, 2020 - 14:12 ET

Fitch Ratings - Bogota - 06 Oct 2020: Fitch Ratings mantuvo en Observación Negativa la calificación de largo plazo en escala nacional 'AAA(col)' de Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. E.S.P. (CHEC) y afirmó la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(col)'.

La decisión mantener la calificación de CHEC en Observación Negativa obedece a la relación estrecha con su matriz, Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) [AAA(col) Observación Negativa], dada la existencia de vínculos operativos y estratégicos fuertes con EPM. La Observación Negativa de CHEC está vinculada a la Observación Negativa que tiene la calificación de EPM, la cual refleja la incertidumbre relacionada con los retrasos en la construcción del proyecto hidroeléctrico Ituango. Fitch anticipa que dicha situación podría continuar en los próximos seis a 12 meses.

Las calificaciones de CHEC consideran su posición adecuada de negocio y sus operaciones, que combinan la generación y distribución de energía eléctrica en Colombia. Asimismo, incluyen el riesgo bajo de negocio del segmento de distribución eléctrica, el negocio principal de la compañía que aporta cerca de 80% del EBITDA y que, dada la característica regulada de sus ingresos y la exposición limitada a riesgos de demanda, brinda predictibilidad y estabilidad a su generación de flujo de caja operativo (FCO).

Derivado de la crisis generada por la pandemia del coronavirus, Fitch espera para 2020 presiones en los resultados operativos y en la generación de caja, como consecuencia de ajustes tarifarios menores a los proyectados y niveles de recaudo menores a los históricos. En su escenario base de proyección, la agencia proyecta una reducción de EBITDA y necesidades mayores de capital de trabajo que serían cubiertas con recursos de deuda. Con el fin de proteger su posición de caja, CHEC aplazó la ejecución de una porción de sus inversiones de 2020 para el período 2021 a 2023. La ejecución del ambicioso plan de inversiones y el sostenimiento de la política de dividendos derivaría en una generación negativa de un flujo de fondos libre (FFL) para el período 2020 a 2023, el cual sería fondeado con deuda bancaria. Fitch prevé incrementos moderados en las métricas crediticias prospectivas de CHEC, sin que se anticipe un cambio en el perfil de crédito de la compañía.

## **FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

**Posición de Negocio Fuerte:** Las calificaciones de CHEC tienen en cuenta la integración vertical de sus operaciones, así como su condición de monopolio natural en su área de influencia, la cual está constituida por 40 municipios de Caldas y Risaralda (exceptuando Pereira). A junio de 2020, la compañía contaba con una base de suscriptores de 503.179. Opera en un mercado maduro con expectativas de crecimiento modestas, lo que se evidencia en indicadores de cobertura elevados, que a junio de 2020 registró 100% para la zona urbana y 99,63% en la zona rural. CHEC mantiene indicadores de calidad de servicio y de pérdidas de energía favorables que, producto de las inversiones de capital realizadas por CHEC, han tenido un desempeño adecuado. Al finalizar 2019, los indicadores de duración de las interrupciones del servicio al año (SAIDI) y el número de interrupciones promedio al año (SAIFI) alcanzaron respectivamente 29 horas y 27 veces (x). Por su parte, las pérdidas del operador de red cerraron en 7,51%, lo cual está dentro de la media de las compañías de distribución eléctrica calificadas por Fitch y compara favorablemente con el nivel de pérdida eficiente reconocido en su estructura tarifaria.

**Generación Operativa Prospectiva Estable:** CHEC se beneficia de una generación operativa adecuada debido a la naturaleza regulada de la estructura tarifaria del negocio de distribución. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2020, la compañía generó EBITDA por COP227.229 millones, 14% superior al mismo período de 2019. Esta situación está explicada por los mayores ingresos a cierre de 2019, asociados al período retroactivo de la resolución 015, así como por incrementos en el segmento de comercialización cercanos a 6% impulsados por el aumento en ventas de energía. Lo anterior, junto con la política de ahorros implementada por la matriz EPM, ha compensado

el efecto negativo en los ingresos derivado de la reducción en la demanda por la pandemia, la congelación de las tarifas y el incremento en los costos de compras de energía, a los cuales se ha tenido que exponer el segmento de generación, por las condiciones hidrológicas adversas que llevaron a los niveles de los embalses a mínimos históricos.

En diciembre de 2019, la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) expidió la resolución CREG 157 de 2019 con los cargos definitivos para la remuneración de la actividad de distribución, los cuales fueron aplicados a partir de enero de 2020 por medio de una senda tarifaria pero que, dada la coyuntura actual derivada de la pandemia, se encuentra congelada desde marzo de 2020 y se espera termine este plazo en noviembre de 2020. Fitch cree que la aplicación de dichas tarifas tenga un impacto de neutral a positivo para la generación operativa de la compañía, en la medida en que se elimina la exposición a riesgo de demanda y se asegura un ingreso máximo asociado a la ejecución oportuna del plan de inversiones y el cumplimiento de metas de calidad de prestación del servicio. La agencia estima que la generación de EBITDA estará por encima de los COP210.000 millones anuales para el período 2021 a 2023, con un margen de rentabilidad promedio cercano a 26%.

**Impacto Manejable por Contingencia del Coronavirus:** Para 2020, Fitch estima un EBITDA cercano a los COP200.000 millones (2019: COP225.268 millones), impactado por disminuciones en los volúmenes de venta de energía y el congelamiento de las tarifas. Asimismo, espera un FCO menor debido a variaciones negativas de capital de trabajo asociadas a menores recaudos. Fitch proyecta un incremento aproximado de cartera de COP28.000 millones para 2020. La agencia estima que en 2020 los niveles de recaudo serán cercanos a 90%, muy por debajo de los promedios históricos de 95% y que considera la adopción de las medidas del Gobierno Nacional de diferir el pago de las facturas hasta por 36 meses. Las necesidades mayores de capital de trabajo resultantes serían financiadas con deuda derivando en incrementos leves en los indicadores de apalancamiento.

**FFL Negativo Prospectivo:** La generación de flujos operativos de CHEC ha sido suficiente para atender sus necesidades de inversión y dar retorno a sus accionistas. La compañía planea ejecutar inversiones de capital entre 2020 y 2023 por cerca de COP311.000 millones, que serían fondeadas con una mezcla de generación interna de recursos y deuda financiera. Igualmente, planea continuar con su política de distribución agresiva de dividendos. Producto de la ejecución de sus inversiones y requerimientos mayores de capital de trabajo, consecuencia del impacto de la pandemia por coronavirus sobre su cartera Fitch anticipa que la empresa registrará FFL negativo durante el período 2020 a 2023, con un margen de FFL sobre ingresos de -6%, el cual sería financiado principalmente con deuda.

Deuda Prospectiva Incremental: Fitch estima que con la deuda adicional que planea tomar la compañía los niveles de apalancamiento se incrementen en los años siguientes. CHEC espera tomar créditos de tesorería por COP90.000 millones para atender las necesidades de capital de trabajo, que incluyen créditos con tasas compensada de la Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter) de al menos COP7.000 millones para financiar a los usuarios en condición de vulnerabilidad. Además, proyecta tomar deuda por cerca de COP300.000 millones entre 2020 y 2023. La agencia espera que el apalancamiento medido como deuda a EBITDA sea de 1,7x al cierre de 2020 y, en el mediano plazo, se ubique en torno a 2,0x, como consecuencia de la financiación de sus planes de inversión, sin que ello signifique un deterioro del perfil de crédito de la compañía. Al cierre de 2019, el apalancamiento deuda a EBITDA fue de 1,1x que considera mayores ingresos asociados al ajuste retroactivo de tarifas.

Vínculos Fuertes con EPM: Las calificaciones de CHEC incorporan la relevancia estratégica de la compañía para EPM, dada la importancia de la actividad de distribución de energía para la visión de negocio de su accionista principal; así como la existencia de nexos operativos que vinculan la calificación de CHEC con la de EPM. Un debilitamiento potencial de la calificación de EPM podría impactar las calificaciones de CHEC dada la vinculación de sus perfiles de crédito.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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.

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

--efectos regulatorios desfavorables que puedan presionar significativamente la generación operativa de la empresa;

--el incremento sostenido del apalancamiento medido como deuda total ajustada sobre EBITDAR por encima de 4,5x, producto de inversiones mayores en infraestructura o aumento en el pago de dividendos;

--un deterioro en el perfil crediticio del accionista controlante.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Dada su condición de negocio integrado verticalmente, CHEC compara con Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia), cuyo negocio de generación de energía representa cerca de 50% de su generación de EBITDA, mientras que este negocio tiene una participación de 20% en CHEC. Respecto a métricas crediticias, los niveles de apalancamiento prospectivo de CHEC comparan favorablemente con un indicador esperado promedio cercano a 2,0 x, mientras que en Celsia es de 3,0x, lo anterior deriva de una estrategia de crecimiento por parte de Celsia.

CHEC está bien posicionada frente a otras empresas de distribución de energía eléctrica como Codensa S.A. E.S.P. (Codensa) y Electrificadora del Meta S.A. E.S.P. (EMSA). Las tres compañías se benefician de ser monopolios naturales en sus áreas de influencia, además de contar con perfiles financieros y operativos sólidos. CHEC cuenta con una base aproximada de 500.000 suscriptores, que es más amplia que la de EMSA (aproximadamente 330.000 usuarios) y menor que la de Codensa (3,5 millones de suscriptores). Los indicadores operativos de CHEC son adecuados y contribuyen al fortalecimiento de su rentabilidad, y comparan favorablemente con sus pares calificados. Al cierre de 2019, el indicador de pérdidas del operador de red de la compañía cerró en 7,51%, el de EMSA 11% y el de Codensa en 7,74%.

Las filiales del Grupo EPM, CHEC, Empresa de Energía del Quindío S.A. E.S.P. [AAA(col) Observación Negativa] y Centrales Eléctricas del Norte de Santander S.A. E.S.P. [AAA(col) Observación Negativa], se benefician de una relación estrecha con su principal accionista. Un debilitamiento significativo en el perfil crediticio de su matriz podría tener efecto negativo en las calificaciones de CHEC.

## SUPUESTOS CLAVE

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

--negocio de generación continúa representando cerca de 20% del EBITDA consolidado y el negocio de distribución 80%;

--incorporación de la metodología de remuneración para la distribución de energía eléctrica a partir de enero de 2020;

--plan de inversiones 2020 a 2023 por COP311.000 millones;

--mantenimiento de una política de dividendos agresiva;

--reducción en el recaudo cercana a COP28.000 millones;

--se contemplan pretensiones de endeudamiento para el período 2020 a 2023 por COP423.000 millones, para la financiación del plan de inversiones y de las necesidades de capital de trabajo.

## **LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Posición de Liquidez Saludable: CHEC presenta una posición de liquidez adecuada para hacer frente a los impactos esperados por la contingencia derivada del coronavirus, soportada en sus niveles de caja, la predictibilidad de su generación de FCO, así como su estructura manejable de vencimientos de deuda. A junio de 2020, la compañía contaba con caja disponible por COP23.210 millones y un FCO esperado para 2020 cercano a los COP107.000 millones, lo cual compara favorablemente con respecto a los vencimientos de corto plazo por COP100.000 millones.

La agencia considera que la exposición a riesgos de refinanciamiento de CHEC es baja, soportada en sus niveles de apalancamiento moderados y el acceso probado a fuentes de financiamiento en el mercado bancario. CHEC tiene líneas de crédito no comprometidas por COP359.000 millones como soporte adicional de liquidez en caso de que lo requiriera.

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.

Crterios aplicados en escala nacional

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

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

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Central Hidroeléctrica de Caldas SA ESP (CHEC)

NÚMERO DE ACTA: 6098

FECHA DEL COMITÉ: 5/octubre/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Anual

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidente), Jose Luis Rivas, Julián Robayo

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

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

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

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

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

## DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

### CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

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

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

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

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

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

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.



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

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

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

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

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

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

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

#### CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

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

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

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

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

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

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

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

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

#### PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

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

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

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

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

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Central Hidroelectrica de Caldas S.A.E.S.P.	ENac LP	AAA(col) Rating Watch Negative	Se Mantiene Observación de Calificación	AAA(col) Rating Watch Negative
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Ana Maria Vargas Garcia

Senior Analyst

Analista Líder

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

### Rafael Molina Garcia

Associate Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

### Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+57 1 484 6773

## MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

## APPLICABLE CRITERIA

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

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

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 29 Sep 2020\)](#)

## 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

Central Hidroelectrica de Caldas S.A.E.S.P.

-

## DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://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](http://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

POLITICAS 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 afirmo 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.

