

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja las Calificaciones de EPM hasta 'BBB-'; Mantiene Observación Negativa

Thu 13 Aug, 2020 - 9:25 p. m. ET

Fitch Ratings - New York - 13 Aug 2020: Fitch Ratings bajó las calificaciones internacionales en moneda local y extranjera de Empresas Públicas de Medellín S.A. (EPM) hasta 'BBB-' desde 'BBB' y mantiene la Observación Negativa. La baja de las calificaciones se debe a una intervención mayor del propietario de EPM, la ciudad de Medellín [BBB-Perspectiva Negativa], en la gestión de la empresa. Esto representa un deterioro de los controles de gobierno corporativo de la compañía. Fitch cree que las acciones tomadas recientemente por la compañía son

contrarias a lo establecido en el Convenio de Gobernabilidad, suscrito el 23 de abril de 2007, entre la Alcaldía de Medellín y la gerencia de EPM. En este convenio la municipalidad acordó respetar la autonomía de EPM como empresa comercial e industrial del estado y actuar exclusivamente a través de la junta directiva.

A principios de esta semana, los ocho miembros independientes de la junta directiva de EPM anunciaron sus renunciaciones luego de que el alcalde recién electo de Medellín instruyera a la empresa a tomar ciertas medidas sin la aprobación de la junta directiva. Las renunciaciones de ocho de los nueve miembros de la junta directiva siguen a un anuncio en julio de 2020 de que el objetivo social de EPM puede ampliarse más allá de la prestación de servicios públicos para incluir servicios turísticos, tecnologías nuevas, infraestructura, puentes y túneles, entre otros. Además, la compañía inició esta semana una demanda por COP9,9 billones (aproximadamente USD2,7 mil millones) contra los contratistas, supervisores y las compañías de seguros de los contratistas de su asediado proyecto Ituango de 2,4 gigawatt (GW) sin consultar con la junta directiva.

Las calificaciones de EPM reflejan el riesgo de negocio bajo de la compañía resultante de su diversificación y características como proveedor de servicios públicos. EPM es uno de los mayores generadores de electricidad en Colombia y cuenta con un portafolio diversificado de negocios de servicios públicos que incluye generación eléctrica, transmisión y distribución, servicios de acueducto y alcantarillado, distribución de gas natural y servicios de aseo. Las calificaciones también reflejan sus métricas sólidas de protección crediticia soportadas en un apalancamiento histórico y proyectado moderado, cobertura de intereses saludable y una posición de liquidez adecuada. Asimismo, las calificaciones de EPM incorporan su estrategia de crecimiento algo agresiva, así como su exposición a riesgos regulatorios.

La Observación Negativa de EPM incluye la incertidumbre aún existente sobre el cierre del sistema de desvío auxiliar del proyecto Ituango, bloqueado desde el 28 de abril de 2018, así como los sobrecostos finales asociados al mismo. En junio de 2020, la compañía anunció una demora

adicional debido a la pandemia por coronavirus. La expectativa de Fitch es que 300 megavatios (MW) del proyecto estarán en operación a comienzos de 2022. Complicaciones técnicas y de infraestructura adicionales son posibles, y podrían retrasar aún más la fecha de operación comercial del proyecto. Contingencias adicionales no previstas han sido mitigadas, parcialmente, luego de que la compañía aseguradora anunciara que los daños derivados del evento serían cubiertos por la póliza de seguro, aunque no hay claridad sobre cuándo y qué daños serán cubiertos. La resolución de la Observación Negativa podría extenderse más de seis meses debido a estas incertidumbres.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Deterioro del Gobierno Corporativo: Fitch considera que las acciones recientes tomadas por la compañía aparentemente sin consultar a la junta directiva, así como la renuncia posterior de los ocho miembros independientes de la misma, son una clara evidencia del deterioro del gobierno corporativo. Fitch también cree que estas acciones son una violación del Acuerdo de Gobernabilidad de larga data, firmado en 2007, entre la ciudad de Medellín y la gerencia de EPM de que la ciudad respetaría la autonomía de la compañía como empresa comercial e industrial del estado. Como resultado, Fitch asignó a EPM una puntuación ESG de 5, lo que indica que la puntuación provocó un cambio en la calificación.

Demora Menor en Ituango: Fitch mantendrá la Observación Negativa hasta que se confirme que los túneles auxiliares y de desviación sean debidamente cerrados. En junio de 2020, la compañía anunció una demora adicional como resultado de la pandemia por coronavirus. Fitch considera que el impacto financiero del proyecto Ituango se ha mitigado después del anuncio de la aseguradora del proyecto, Mapfre Seguros Generales de Colombia, S.A. (Mapfre Generales), que las causas de los daños en el proyecto Ituango serían cubiertas por la póliza de seguro. EPM recibió el

pago inicial de USD150 millones en 2019 y espera recibir entre USD100 millones y USD200 millones en 2020.

Fitch considera que la compañía continúa expuesta a riesgos de ejecución a pesar de que ha hecho avances para remediar el colapso de los túneles del proyecto. La agencia espera que EPM cierre los túneles de desvío y los túneles de desvío auxiliares (TDA) dentro de los próximos seis a 12 meses. El caso base de Fitch supone que 300 MW estarán en funcionamiento a finales de 2022, en línea con lo declarado por la compañía.

Métricas Crediticias Estables: Fitch estima que el apalancamiento bruto consolidado de EPM (deuda total a EBITDA), promedie de 4,1 veces (x) entre 2020 y 2023. El apalancamiento elevado se explica principalmente por el proyecto Ituango, el cual Fitch estima tendrá un costo total de USD3.400 millones. Se calcula que, una vez culminado, haya un costo incremental de USD1.500 millones e incluye la deuda adicional resultante de la presente emisión. Fitch estima que el apalancamiento neto promedie 3,5x durante el mismo horizonte, dado que la compañía espera incrementar sus disponibilidades de caja para hacer frente a la incertidumbre económica.

El caso base de Fitch asume un incremento moderado del flujo de caja en 2022 cuando 300 MW del proyecto entren en operación, seguido de dos entradas adicionales de 300MW cada una. A pesar de que a mediano plazo el apalancamiento sea mayor, Fitch considera que EPM tiene un perfil crediticio sólido con cobertura de flujo generado por las operaciones (FGO) a intereses que promediará 3,7x entre 2020 y 2023 y deuda neta a EBITDA promedio de 3,0x en el mismo período. Fitch considera que EPM tiene un acceso probado a los mercados financieros internacionales y locales y, que en el horizonte de calificación, refinanciaría los vencimientos próximos para preservar la liquidez.

Supuestos de Activos de CaribeMar: La propiedad asumida por EPM en CaribeMar se considera positiva para el negocio y neutral desde el punto de vista de crédito. El caso base de Fitch para EPM asume que la compañía se hará cargo de las operaciones y los activos de CaribeMar en septiembre

de 2020, ubicados al norte de sus áreas de concesión existentes y comprometerá hasta USD1.000 millones de inversión de capital hacia 2024 para reducir las pérdidas de energía, mejoras de calidad y el recaudo en general. Se espera que la inversión de capital (capex) asociada a CaribeMar sea 3,3x mayor que su EBITDA proyectado entre 2020 y 2024. Fitch anticipa aumentos significativos de EBITDA para 2025, cuando se espera que las pérdidas disminuyan y se ajusten las tarifas. Fitch entiende que CaribeMar no tiene deuda financiera y el Gobierno nacional asumirá el pasivo pensional de la compañía.

Pagos se Seguro Soportan Inversiones: El caso base de Fitch asume que EPM recibirá pagos de hasta USD1.100 millones de su póliza de seguro entre 2019 y 2022. La compañía recibió el primer pago de USD150 millones de Mapfre Generales en diciembre de 2019. Fitch considera que los pagos del seguro se realizarán en cuotas a medida que ambas entidades revisen los daños y los costos. Los pagos son un factor positivo desde el punto de vista del crédito y alivian la presión sobre EPM de vender activos para compensar el costo incremental estimado del proyecto de USD1.500 millones.

Perfil de Flujo de Caja Estable: EPM tiene un perfil de flujo de caja estable y predecible, soportado en negocios regulados en mercados con grado de inversión. Fitch estima que cerca de 80% del EBITDA del primer trimestre de 2020 de EPM derivó de su negocio de energía, donde su segmento de generación comprendió 32%, 42% distribución y 5% los segmentos de gas y transmisión combinados. El negocio de distribución de EPM opera en mercados altamente regulados y se concentra principalmente en Colombia; es el mayor distribuidor de energía eléctrica con una participación de mercado de 25%. Además, EPM es accionista mayoritario en la segunda compañía de distribución más grande de Panamá, Elektra Noreste, S.A. (ENSA) [BBB Perspectiva Estable]. EPM también tiene presencia en servicios de acueducto y alcantarillado en Chile, Colombia y México. Fitch estima que 20% del EBITDA de la compañía proviene de sus servicios de acueducto y alcantarillado.

Exposición Moderada a Riesgo Regulatorio: Fitch considera la exposición de EPM a riesgos regulatorios como baja. La mayor parte de los ingresos de la empresa proviene principalmente de sectores con tarifas reguladas o con contratos de mediano plazo. Estos últimos la exponen, potencialmente, a períodos sostenidos de precios de energía bajos. Históricamente, las entidades regulatorias en Colombia han permanecido independientes del Gobierno central y han provisto un marco institucional equilibrado tanto para las empresas como para los consumidores. Fitch espera que cambios regulatorios futuros tengan un impacto neutral en la generación de flujo de caja y en el perfil financiero de EPM. Los cambios regulatorios previstos estarían dirigidos a proveer una transparencia mayor al mercado y al marco regulatorio en general. Además, el modelo de negocio diversificado de EPM mitiga el riesgo regulatorio dado que resulta improbable una reducción simultánea de tarifas en todos los negocios en los que opera.

Vínculo Fuerte con su Matriz: EPM contribuye consistentemente con flujo de caja significativo, vía transferencia de excedentes financieros, para su controlador la ciudad de Medellín [BBB- Perspectiva Negativa]. Durante 2019, los excedentes de EPM representaron 20% de los ingresos de Medellín y han sido superiores a 20% de sus ingresos en cuatro de los últimos cinco años. De acuerdo con la metodología de Fitch, una entidad relacionada con el gobierno (ERG) que genere de forma sostenida más de 10% de los ingresos del gobierno tendría un vínculo fuerte que conduciría a igualar las calificaciones. Sin embargo, Fitch podría escoger un enfoque de escalonamiento de arriba hacia abajo desde la calificación del Municipio si existiesen preocupaciones sobre la estructura financiera de la empresa. Considerando que la estructura de capital de EPM no es tan fuerte como la de su matriz y la incertidumbre sobre el impacto financiero del proyecto Ituango, Fitch mantiene la Observación Negativa en las calificaciones de EPM hasta que la empresa pueda retomar el control del proyecto.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--una subida de las calificaciones no es probable en el corto y mediano plazo debido a la demora esperada en la entrada en operación de Ituango, las métricas crediticias actuales de la compañía, la cuantía del programa de inversiones y la potencial materialización de las contingencias del proyecto.

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

--la materialización de sobrecostos y contingencias que debiliten la liquidez de la compañía;

--retrasos adicionales en la fecha de operación comercial de Ituango;

--apalancamiento sostenido por encima de 4,5x;

--una estrategia de inversiones y/o adquisiciones demasiado agresiva que incremente de forma sostenida las métricas de apalancamiento por encima de 4,5x.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM): Estrategia Administrativa: 4, Estructura de Gobierno: 5

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.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite

<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil de riesgo de negocio bajo de EPM es acorde con su calificación de grado de inversión y es comparable con el de Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) [BBB Perspectiva Estable], Enel Américas S.A. (Enel Américas) [A- Perspectiva Estable], AES Gener S.A. (AES Gener) [BBB- Perspectiva Estable] y Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) [BBB- Perspectiva Estable]. Las calificaciones de EPM están tres niveles por debajo de Enel Américas, ya que ésta última tiene una presencia fuerte tanto geográfica como diversificada en América del Sur y también tiene una estructura de capital más conservadora. Fitch estima que el apalancamiento bruto de Enel Américas será de 1,6x en 2020 y se mantendrá por debajo de ese nivel a

partir de entonces, sin considerar ninguna adquisición. Fitch proyecta que el apalancamiento total de EPM promediará 4,2x durante el horizonte de calificación, pero 3,5x en términos netos debido al aumento de efectivo en el balance de la compañía. Fitch espera que el apalancamiento bruto y neto sea de 3,8x y 3,4x, respectivamente, en 2024.

EPM está calificado en línea con AES Gener y Promigas. El entorno operativo de GEB y la exposición a negocios regulados son favorables para su calidad crediticia en comparación con AES Gener, que opera en un entorno más competitivo. Además, el apalancamiento proyectado por Fitch para GEB está en el rango de 3,5x a 4,0x, un poco más bajo que AES Gener, para el cual Fitch espera que las métricas de apalancamiento promedien 4,0x. Promigas también está calificado un notch (escalón) por debajo de GEB en la escala internacional, dado su nivel menor de diversificación comercial y geográfica y sus niveles mayores de apalancamiento en el mediano plazo en comparación con GEB.

SUPUESTOS CLAVE

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

--proyecto Ituango entra en operación gradualmente con 300 MW a comienzos de 2022, 600 MW a finales de 2022 y 1.200 MW en 2026;

--costo total de Ituango de USD3.400 millones, un incremento de USD1.500 millones frente al presupuesto original;

--obligaciones comerciales de Ituango a mediano plazo son cubiertas con compras de electricidad, la base existente de activos hidroeléctricos y generación térmica;

--no se esperan dividendos de UNE EPM Telecomunicaciones S.A. durante el horizonte de proyección;

- pago de dividendos de 50% de la utilidad neta del año anterior;
- no hay desinversiones en 2020 ni en el horizonte de proyección;
- pagos totales por seguro de USD1.100 millones entre 2019 y 2022;
- refinanciamiento de todos los bonos locales e internacionales que vencen durante el horizonte de proyección;
- inversiones para CaribeMar financiadas principalmente a través de deuda por hasta USD800 millones.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez sólida: Fitch espera que la emisión de julio de 2020 refuerce la liquidez de la compañía y no anticipa impactos relevantes sobre la liquidez y los flujos de caja operativos de EPM en el corto plazo por los retrasos en la construcción de Ituango. Aproximadamente 66% del EBITDA de la compañía proviene de negocios regulados con una generación de flujo de caja altamente estable. A marzo de 2020, EPM mantenía de disponibilidades de caja por aproximadamente COP2,4 billones. Fitch tiene la expectativa de que la compañía tenga COP3,1 billones de caja disponible al cierre de 2020, tras la emisión y un flujo de caja operativo de aproximadamente COP2,4 billones para el año. Estos montos proveen liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras de corto plazo por COP1,5 billones en 2020 y su plan de inversiones.

Actualmente, se espera que la política de reparto de excedentes de la empresa se mantenga, a pesar del impacto en flujo de caja por el retraso en Ituango. EPM ha transferido, en promedio, entre 45% y 55% de su utilidad neta a la ciudad de Medellín en forma de excedentes. Las transferencias de EPM a Medellín han representado históricamente de 20% a 30% del presupuesto de inversión de la ciudad. Aunque no es considerado probable en el corto plazo, un incremento en la distribución de excedentes de EPM

podría presionar su generación de flujo de fondos libre (FFL), la cual se estima que seguirá negativa en el mediano plazo mientras que la empresa ejecuta su plan de inversiones.

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 13 de agosto 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

N.A.

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

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
--------------------	---------------

ENTITY/DEBT	RATING		
Empresas Publicas de Medellin E.S.P. (EPM)	LT IDR	BBB- Rating Watch Negative	Downgrade
	LC LT IDR	BBB- Rating Watch Negative	Downgrade
● senior unsecured	LT	BBB- Rating Watch Negative	Downgrade

[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 10019

Jose Luis Rivas

Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+57 1 484 6773

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

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

APPLICABLE CRITERIA

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

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 12 Nov 2019\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Empresas Publicas de Medellin E.S.P. (EPM)

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 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 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

