

Documento extraído de la página electrónica <https://www.fitchratings.com/site/pr/10048949>

Fitch Afirma Calificación de CHEC en 'AAA(col)'; Mantiene Observación Negativa

17 Oct 2018 03:35 PM ET

Fitch Ratings-Bogota-17 October 2018: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Central Hidroeléctrica de Caldas S.A. ESP (CHEC) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' respectivamente. La Observación Negativa se mantiene.

La decisión de afirmar y mantener las calificaciones en Observación Negativa obedece a la relación estrecha con su matriz Empresas Públicas de Medellín (EPM) [AAA(col), Observación Negativa] dada la existencia de vínculos legales, operativos y estratégicos fuertes que llevan a igualar las calificaciones de CHEC con las de EPM. Las calificaciones de CHEC reflejan el perfil bajo de riesgo del negocio que se sustenta en la naturaleza regulada de sus tarifas y su participación en los negocios de generación y distribución de energía eléctrica que favorece la generación de flujos operativos robustos y predecibles. La generación de flujo de caja operativo (FCO) le ha permitido fondar sus inversiones y entregar un retorno mayor a sus accionistas vía dividendos y mantener un perfil financiero sólido, respaldado por una estructura de capital robusta y apalancamiento moderado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Posición de Negocio Fuerte:

Las calificaciones de CHEC incorporan la integración vertical de sus operaciones y su posición como monopolio natural en los negocios de distribución y comercialización de energía en Caldas y Risaralda. Cerca de 83% del total de sus ingresos provienen del negocio de distribución y comercialización de energía que se considera de riesgo bajo por la estabilidad de sus flujos operativos. El 17% restante corresponde al negocio de generación eléctrica, que si bien es más volátil por condiciones hidrológicas adversas, puede contribuir con una rentabilidad operacional mayor. La compañía muestra un desempeño operativo satisfactorio con un indicador de pérdidas de energía del operador de red que se mantuvo en 8,2% para diciembre de 2017.

Fortalecimiento en Generación Operativa:

Los resultados operativos de CHEC se recuperaron en 2017 luego de haber sido impactados por el fenómeno de El Niño en 2015 y principios de 2016. A junio de 2018, el EBITDA de los últimos 12 meses (UDM) de CHEC fue de COP194.853 millones, superior al de 2017 de COP176.645 millones y de 2016 de COP142.268 millones. Lo anterior gracias a una generación hídrica mayor que le permitió reducir las necesidades de compras de energía. La agencia espera un fortalecimiento en la generación operativa en 2019 con un EBITDA cercano a COP210.000 millones teniendo en cuenta la aplicación de la metodología nueva para la remuneración de la distribución de energía y que en el negocio de generación de energía las condiciones climáticas permitirían mantener una generación alta de electricidad en sus hidroeléctricas.

Flujo de Caja Presionado por mayor Pago de Dividendos:

La compañía mantiene una generación de flujos operativos estable que le ha permitido atender sus necesidades de inversión y retorno a sus accionistas. A 2017, el flujo de caja operativo (FCO) fue de COP143.121 millones con el que la empresa pudo fondear inversiones de capital por COP78.074 millones y el pago dividendos por COP52.249 millones. CHEC planea ejecutar inversiones de capital entre 2018 y 2021 por cerca de COP200.000 millones que serían fondeadas principalmente a partir de generación interna, y en menor medida, con créditos. Asimismo, planea aumentar el pago de dividendos a en promedio cerca de COP110.000 millones anuales, significativamente mayor a los pagos promedios históricos realizados y por encima de lo previsto por Fitch en sus revisiones anteriores. Teniendo en cuenta el plan de inversiones y el pago de dividendos esperado, Fitch prevé que el Flujo de Fondos Libre (FFL) sea negativo en todos los años entre 2018 y 2021 y por lo tanto la agencia espera que estas necesidades sean cubiertas con mayor endeudamiento. Debido a los niveles de apalancamiento moderados, Fitch no espera que este mayor endeudamiento tenga un impacto en el perfil crediticio de CHEC.

Apalancamiento Moderado:

La compañía presenta un perfil financiero sólido soportado por su generación operativa robusta, apalancamientos bajos e indicadores de cobertura de intereses amplios. A junio de 2018, la relación deuda financiera a EBITDA fue de 1,1 veces (x), acorde con su perfil crediticio. Teniendo en cuenta las necesidades mayores de inversión y el incremento esperado en el pago de dividendos, la agencia espera que CHEC requiera de mayor deuda y que sus niveles de apalancamiento se incrementen a cerca de 1,4x en 2018 y 1,3x en 2019 lo que no significaría un debilitamiento de su perfil crediticio.

Riesgo Regulatorio Moderado:

La exposición de CHEC a riesgos regulatorios es moderada. A principios de 2018 la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG) publicó la metodología definitiva para la remuneración de la actividad de distribución de energía eléctrica. La calificación incorpora la entrada de estos cargos nuevos por distribución en 2019. Fitch espera que la aplicación del marco tarifario nuevo sea positiva debido a que reconoce las inversiones nuevas realizadas desde el último expediente tarifario, se reconoce los gastos de administración, operación y mantenimiento para los activos existentes, los activos nuevos y el reconocimiento de pérdidas, y remunera las inversiones a través de una metodología de ingreso máximo y no precio máximo lo que reduce el riesgo por variaciones en el volumen de energía.

Importancia Estratégica para Accionista:

Las calificaciones incorporan la relevancia estratégica de CHEC para EPM, dada la importancia que reviste la actividad de distribución y generación de energía para la visión de negocio de su accionista principal. La calificación de su matriz EPM, 'AAA(col)', se encuentra en Observación Negativa. Un debilitamiento potencial de la calificación de EPM podría tener impacto sobre la calificación de CHEC, dados los vínculos legales, económicos y operativos que existen entre la matriz y la subsidiaria.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

CHEC compara favorablemente con otras distribuidoras de energía eléctrica con calificación nacional 'AAA(col)'. CHEC tiene, al igual que Empresa de Energía del Pacífico (EPSA), una diversificación mayor al participar en el negocio de generación de energía. En CHEC el negocio de generación participa en 20% de su generación operativa mientras que en EPSA tiene una mayor diversificación con una participación de 50%. En términos de apalancamiento CHEC tiene un perfil más robusto con apalancamientos esperados de cerca de 1,4x mientras que en EPSA se esperan apalancamientos de 2x.

Igualmente, compara favorablemente con Centrales Eléctricas del Norte de Santander (CENS), Empresa Electrificadora de Santander (ESSA) y Empresa de Energía de Quindío (EDEQ) todas compañías subsidiarias de Empresas Públicas de Medellín. En términos de apalancamiento, CHEC tiene un perfil más robusto con apalancamientos prospectivos menores a los de CENS de cerca de 3,7x y ESSA de 2,4x, pero mayores a los apalancamientos prospectivos de EDEQ de 0.5x. En cuanto al vínculo con su matriz, EDEQ, CHEC, CENS y ESSA se benefician de una relación estrecha con su principal accionista EPM con calificación nacional 'AAA(col)' con Tendencia Negativa. Un debilitamiento significativo en el perfil crediticio de su matriz EPM pudiera tener efecto negativo en la calificación de CHEC.

SUPUESTOS CLAVES

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

- crecimiento de volumen de ventas de 0,3% entre 2018 y 2021;
- introducción en 2019 de nuevos cargos por distribución de acuerdo con estimaciones de la empresa (resoluciones CREG 15 y 16 de 2018);
- capex promedio de 7% del ingreso anual;
- política de distribución de dividendos agresiva

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que podrían derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- cambios regulatorios desfavorables que afectasen significativamente su generación operativa;
- incremento sostenido del apalancamiento por encima de 3,5x su deuda sobre EBITDA;
- deterioro en el perfil crediticio del accionista controlante.

Liquidez

CHEC tiene una posición de liquidez adecuada, que se sustenta en su nivel de caja, la generación operativa fuerte y los cupos de endeudamiento disponibles. A junio de 2018, la compañía contaba con efectivo por COP22.795 millones y un FCO esperado para 2018 de cerca de COP110.000 millones, lo que compara favorablemente con una deuda de corto plazo por COP49.465 millones. La posición de liquidez de CHEC se beneficia del perfil de vencimiento en el largo plazo de su endeudamiento entre 2024 y 2026.

Contactos Fitch Ratings:

Rafael Molina (Analista Líder)

Director Asociado

+571 484 6770 ext.1010

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69 A No. 9 – 85

Bogotá, Colombia

Julio Ugueto (Analista Secundario)

Director Asociado

+571 484 6770 ext.1038

Natalia O Byrne (Presidenta del Comité de Calificación)

Directora Sénior

+571 484 6770 ext.1100

Relación con medios:

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

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

Metodologías aplicadas: en escala nacional:

- Metodología de calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR: CENTRAL HIDROELÉCTRICA DE CALDAS S.A. E.S.P. - CHEC

NÚMERO DE ACTA: 5303

FECHA DEL COMITÉ: 16 DE OCTUBRE DE 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: REVISIÓN PERIÓDICA

MIEMBROS DE COMITÉ: NATALIA O'BYRNE CUELLAR (PRESIDENTE), JOSÉ LUIS RIVAS MEDINA, JORGE LUIS YANES ARRAEZ

LAS HOJAS DE VIDA DE LOS MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO PODRÁN CONSULTARSE EN LA PÁGINA WEB: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DAM/JCR:1B0DCCCE-4579-444A-95A4-571E22EC9C13/06-12-2017%20LISTA%20COMITE%20TECNICO.PDF](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20LISTA%20COMITE%20TECNICO.PDF)

LA CALIFICACIÓN DE FITCH RATINGS COLOMBIA S.A. SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES CONSTITUYE UNA OPINIÓN PROFESIONAL Y EN NINGÚN MOMENTO IMPLICA UNA RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER UN VALOR, NI CONSTITUYE GARANTÍA DE CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES DEL CALIFICADO.

EN LOS CASOS EN LOS QUE APLIQUE, PARA LA ASIGNACIÓN DE LA PRESENTE CALIFICACIÓN FITCH RATINGS CONSIDERÓ LOS ASPECTOS A LOS QUE ALUDE EL ARTÍCULO 4 DEL DECRETO 610 DE 2002, DE CONFORMIDAD CON EL ARTÍCULO 6 DEL MISMO DECRETO, HOY INCORPORADOS EN LOS ARTÍCULOS 2.2.2.2. Y 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.

Relación con medios: Mónica Saavedra, Bogota, Tel.: +57 1 326 9999, Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Esta calificación es emitida por una calificador 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.

Bibiana Acuña (Analista Líder)

Directora Asociada

+57 1 484 6770 ext. 1019

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69ª No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Andrés Santos (Analista Secundario)

Director Asociado

+57 1 484 6770 ext. 1750

Relación con los medios:

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

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

ESTA CALIFICACIÓN ES EMITIDA POR UNA CALIFICADORA DE RIESGO SUBSIDIARIA DE FITCH RATINGS, INC. ESTA ÚLTIMA ES LA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA COMISIÓN DE VALORES DE EE.UU. (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION) COMO UNA ORGANIZACIÓN QUE CALIFICA RIESGO RECONOCIDA NACIONALMENTE (NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATION) O NRSRO POR SUS SIGLAS EN INGLÉS. SIN EMBARGO, LA SUBSIDIARIA QUE EMITE ESTA CALIFICACIÓN NO ESTÁ LISTADA DENTRO DEL APARTADO 3 DEL FORMULARIO NRSRO (FAVOR DE REFERIRSE A [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)) Y, POR LO TANTO, NO ESTÁ AUTORIZADA A EMITIR CALIFICACIONES EN REPRESENTACIÓN DE LA NRSRO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS 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.

Derechos de autor © 2018 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".

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 14 Sep 2017)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (pub. 21 Feb 2018)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

Política de Endoso Regulatorio

Esta calificación es emitida por una calificador 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.

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.