

13 APR 2021

## Fitch Afirma la Calificación Nacional de Isagen en 'AAA(col)'

Fitch Ratings - Bogotá - 13 Apr 2021: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo, respectivamente, de Isagen S.A. E.S.P. (Isagen). La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' la calificación de las emisiones de bonos locales de Isagen, y en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones de largo y corto plazo, en el mismo orden, del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales. Una lista completa de las calificaciones se muestra al final de este comunicado.

Las calificaciones de Isagen reflejan su posición de negocios sólida en el segmento de generación eléctrica en Colombia y su portafolio fuerte de activos de generación. Las calificaciones también se sustentan en la predictibilidad de su generación de EBITDA y sus métricas crediticias moderadas. La estrategia comercial de la compañía limita la exposición de sus resultados a la volatilidad del mercado de bolsa. Fitch espera que Isagen mantenga métricas crediticias moderadas y niveles de liquidez adecuados en el mediano plazo, apoyado en la fortaleza y predictibilidad del EBITDA, aunque la generación de caja dependerá de la política de dividendos y otras distribuciones a los accionistas.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Perfil de Negocio Sólido:** Las calificaciones de Isagen reflejan su posición competitiva sólida en el segmento de generación eléctrica en Colombia. A diciembre de 2020, la compañía seguía siendo el tercer generador más grande del país, con 2.859 megavatios (MW) de capacidad instalada y 12.433 gigavatios-hora (GWh) generados, distribuidos en seis activos de generación hidroeléctrica y una planta de ciclo combinado. La reciente adquisición de dos pequeñas centrales hidroeléctricas (Luzma I y Luzma II) agregó 39,8 MW a la capacidad instalada de la compañía. La escala de operación y costos marginales bajos del portafolio de activos, compensan los riesgos inherentes de un mercado competitivo, históricamente expuesto a la volatilidad de los precios de la energía y de los combustibles. La adquisición de 139,8 MW en proyectos solares, junto con los 2 0MW eólicos que la compañía tiene en construcción, permitirán la diversificación de su matriz de generación hacia energías renovables no convencionales y mejorará su posición competitiva.

**Apalancamiento Moderado:** Las calificaciones incorporan la expectativa de que la compañía tendrá la capacidad de mantener un apalancamiento inferior a 3,3 veces (x) en el horizonte de calificación. Fitch no considera el préstamo con el accionista (SHL; shareholder loan) de Isagen como deuda financiera para el cálculo de sus métricas de apalancamiento, dado que la deuda es subordinada con respecto a toda deuda existente o futura, con pago de intereses opcionales, sujeto solo a la petición de Isagen. Además, hasta que las obligaciones financieras de la empresa se cancelen en su totalidad, el

prestamista no podrá forzar el pago del SHL, ni tomará acciones para acelerar ni hacer cumplir sus derechos para ejercer alguna de las provisiones establecidas para cobrar esta obligación. La estructura de crédito con el accionista le da a la compañía flexibilidad financiera adicional para atender su estrategia de crecimiento sin afectar su estructura de capital.

**Perfil de Riesgo de Negocio Bajo:** Isagen continúa con una política comercial conservadora que vincula sus ventas en contratos con la energía firme de sus activos hidroeléctricos. Esta estrategia permite a la compañía limitar su exposición al mercado de bolsa como comprador de energía, dado que su generación hidroeléctrica podría cubrir sus ventas en contratos bajo condiciones de hidrología baja. Durante 2020, la compañía registró un incremento en compras de energía en bolsa dados los niveles menores de generación derivados de la hidrología baja presentada durante ese año. La estrategia de manejo de embalses de la compañía se enfocó en cumplir con sus obligaciones comerciales y garantizar la sostenibilidad de sus activos, lo que le permitió capturar los mayores precios registrados en el mercado spot durante el primer semestre de 2020.

**Desempeño Adecuado del EBITDA:** El caso base de calificación proyecta un crecimiento moderado del EBITDA durante el horizonte de calificación, impulsado por el efecto positivo de la incorporación de capacidad a partir de 2021. Esto mitigaría de manera parcial el efecto negativo de los precios de energía bajos que se esperan a mediano plazo con la entrada gradual del proyecto Ituango a partir de 2022. Durante 2020, el EBITDA de la compañía se mantuvo relativamente estable en COP1,82 billones, 1% inferior respecto a 2019. Los requerimientos limitados de inversiones de capital contribuirán positivamente a la generación de flujo de fondos libre (FFL). La generación interna de la compañía debería permitirle a Isagen ejecutar sus inversiones sin afectar su perfil financiero.

**Generación de Caja Depende de Distribución a Accionistas:** El comportamiento de la generación de caja de la empresa dependerá principalmente de la política de distribuciones de la empresa hacia su accionista Brookfield, que podría ejecutar a través de los pagos de intereses de la deuda subordinada, prepagos de esa deuda o dividendos. Las calificaciones incorporan la expectativa de que, en ausencia de proyectos de cuantía, la generación positiva de FFL de Isagen sería distribuida a accionistas. Durante 2020, Isagen pagó COP1,2 billones de la deuda con el accionista y no distribuyó dividendos. Al cierre de 2020, el saldo de esta deuda era cercano a COP2,8 billones.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Isagen está bien posicionada con respecto a otras empresas de generación eléctrica calificadas en escala nacional, tales como Emgesa S.A. E.S.P. (Emgesa), Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM) y Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia Colombia), todas calificadas en 'AAA(col)'. Isagen es el tercer generador del país en términos de capacidad instalada, luego de Emgesa y EPM. Su estrategia comercial conservadora mitiga su exposición a volatilidad proveniente de las características estructurales del mercado de generación eléctrica en Colombia, el cual está concentrado fuertemente en activos hidroeléctricos.

En los próximos años, los niveles de apalancamiento de Isagen se mantendrán por debajo de 3,3x dadas sus necesidades de inversión moderadas. Este nivel es conservador para su categoría de

calificación. Comparativamente, el apalancamiento de Emgesa se proyecta en alrededor de 1,5x, mientras que para Celsia Colombia se 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 referente al desarrollo del proyecto Ituango, las calificaciones de EPM están en Observación Negativa.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- la generación eléctrica de Isagen se mantiene en 13.000 GWh por año;
- Isagen mantiene una política de contratación promedio de 70% de las ventas totales;
- los pagos de dividendos y de deuda subordinada con accionista rondan los COP800.000 millones anuales;
- el nivel de apalancamiento se mantiene por debajo de 3,3x.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

- una reducción significativa de los precios de la energía que sea acompañada de una caída de la demanda eléctrica;
- un aumento sostenido en el apalancamiento por encima de 3,5x;
- cambio en la estrategia de la empresa que debilite el desempeño del flujo de caja operativo (FCO) o que implique incrementos importantes de inversiones de capital 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**

Liquidez Adecuada: Isagen mantiene una posición de liquidez adecuada que se sustenta en la expectativa de una generación de EBITDA predecible. La empresa cuenta con la flexibilidad de capitalizar los pagos de intereses financieros de la deuda con el accionista, los cuales alcanzaron alrededor de COP430.000 millones en 2020, y retener generación de FCO si es necesario. Se anticipa que Isagen mantendrá niveles relativamente bajos de saldos en caja y refinanciará la mayor parte de sus vencimientos de deuda. Se asume que los excedentes de efectivo serían distribuidos a sus accionistas en forma de dividendos o sirviendo la deuda subordinada.

Al cierre de 2020, Isagen registró un saldo de deuda por COP5,9 billones, compuesta principalmente por emisiones de deuda en el mercado local (51%), créditos bancarios (48%) y el saldo corresponde a arrendamientos financieros. Aproximadamente, 98% de la deuda financiera de Isagen está denominada en moneda local, lo cual se ajusta a su generación de FCO y limita la volatilidad de los resultados derivados de los movimientos de la tasa de cambio. Isagen no tiene preocupaciones inmediatas de liquidez, dado que los vencimientos de corto plazo no son materiales (COP77.000 millones). Durante 2020, Isagen emitió COP450.000 millones de bonos locales, extendiendo así los plazos de vencimientos hasta 2045 y redujo los costos financieros. La compañía tiene líneas de crédito no comprometidas por cerca de COP1,4 millones.

## **PARTICIPACIÓN**

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 13 de abril de 2021 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

## **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](http://www.fitchratings.com/esg).

## **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 Tratamiento y Escalonamiento de los Instrumentos Híbridos de Empresas Corporativas (Enero 25, 2021).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

--Isagen S.A. E.S.P.

--Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna hasta por COP850.000 millones;

--Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios hasta por COP300.000 millones;

--Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales con cupo global de hasta por COP4,6 billones.

NÚMERO DE ACTA: 6277

FECHA DEL COMITÉ: 12/abril/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Lucas Aristizabal (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, José Luis Rivas Medina, Paula Bunn, Juana Lievano.

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

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

[f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020\\_Lista\\_Comite\\_Tecnico.pdf](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**

### **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.

#### **Fitch Ratings Analysts**

##### **Lincoln Webber, CFA, CAIA**

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

**Lucas Aristizabal**

Senior Director  
 Presidente del Comité de Calificación  
 +1 312 368 3260

**Media Contacts**

**Monica Jimena Saavedra**

Bogota  
 +57 1 484 6770  
 monicajimena.saavedra@fitchratings.com

**Rating Actions**

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR
Isagen S.A. E.S.P.	LT IDR	BBB	Afirmada	BBB
	LC LT IDR	BBB	Afirmada	BBB
	ENac LP	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
• senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)
• senior unsecured	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)

**RATINGS KEY OUTLOOK WATCH**

POSITIVE

NEGATIVE

## RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

EVOLVING



STABLE



### Applicable Criteria

[Corporate Hybrids Treatment and Notching Criteria \(pub.12 Nov 2020\)](#)

[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 Status

Isagen 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](http://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.

## 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.

## 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.