

## RATING ACTION COMMENTARY

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

Wed 06 Apr, 2022 - 2:29 p. m. ET

Fitch Ratings - Bogota - 06 Apr 2022: 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, 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 de activos de generación diversificado. Las calificaciones están soportadas en la predictibilidad de su generación de EBITDA, que está respaldada por su posición contractual combinada con métricas crediticias moderadas.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Perfil de Negocio Sólido:** Las calificaciones reflejan la posición competitiva sólida de Isagen en el segmento de generación eléctrica en Colombia. A diciembre de 2021, la compañía era la tercera empresa de generación eléctrica en Colombia con 3.187 megavatios (MW) de capacidad instalada y la segunda en generación con 16.434 gigavatios hora (GWh). La compañía opera 16 centrales hidroeléctricas y una central térmica de ciclo combinado.

La escala y los bajos costos marginales de la cartera de activos de Isagen le brindan flexibilidad operativa para sobrellevar el riesgo de un mercado altamente competitivo. La adquisición de 149 MW en activos hidroeléctricos de Lareif más 39MW de Luzma I y II, de 138 MW de proyectos solares, sumado a los actuales proyectos eólicos de 32 MW en construcción, permitirán a la compañía mejorar su base de activos y diversificar su matriz energética hacia fuentes renovables no convencionales, lo cual compensa su exposición a riesgo hidrológico.

**Apalancamiento Moderado:** Fitch espera que el apalancamiento bruto de Isagen, definido como deuda total a EBITDA, promedie 3,3 veces (x) en el horizonte de calificación, lo cual es consistente con su calificación actual. Fitch no considera el préstamo con el accionista (SHL; *shareholder loan*) de Isagen como deuda financiera, dado que la deuda es una obligación subordinada, con pago de intereses opcionalmente pagados en especie, sujeto solo a la petición de Isagen.

El prestamista no puede forzar el pago del SHL, ni tomar acciones para acelerar ni hacer cumplir sus derechos para ejercer alguna de las provisiones establecidas para cobrar el principal de 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 desplegando una política comercial conservadora que vincula sus ventas en contratos con la energía firme de sus activos hidroeléctricos. Esta estrategia le permite 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.

La empresa redujo sus compras de electricidad en el mercado *spot* en 2021 debido a una generación hidroeléctrica mayor como consecuencia del aumento en las entradas de agua en el sistema. La gestión de los embalses tiene como objetivo cumplir con las obligaciones comerciales de la empresa y garantizar la sostenibilidad de los recursos hidroeléctricos.

**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 adicional sumada en 2021. Esto mitigaría de manera parcial el efecto negativo de los menores precios de energía que se esperan a corto y mediano plazo por la entrada gradual del proyecto hidroeléctrico Ituango durante el segundo semestre de 2022.

Una generación hidroeléctrica mayor y una posición contractual sólida impulsaron los márgenes de EBITDA de la empresa. El EBITDA ajustado mostró un aumento significativo y alcanzó los COP2,3 billones en 2021, 28% mayor que lo registrado en 2020. Bajo un escenario conservador, la compañía podrá seguir generando un flujo de fondos libre (FFL) positivo durante el horizonte de calificación dadas las inversiones de capital moderadas. La generación interna 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 su política de distribución a 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 la generación de FFL positiva de Isagen se distribuirá a los accionistas. Durante 2021, el SHL subordinado de Isagen se incrementó COP667.000 millones para financiar parcialmente su crecimiento inorgánico. La compañía distribuyó dividendos por COP921.000 millones a sus accionistas. El saldo de la SHL fue de aproximadamente COP3,4 billones al cierre de 2021.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

Isagen está bien posicionada con respecto a otras empresas de generación eléctrica calificadas en escala nacional, tales como Enel Colombia S.A. E.S.P. (Enel Colombia), 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 Enel Colombia 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 Enel Colombia se proyecta en alrededor de 1,7x, 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 relacionada con el desarrollo del proyecto Ituango, las calificaciones de EPM están en Observación Negativa.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- la generación de electricidad de Isagen alcanza aproximadamente 13.000 GWh al año;
- Isagen mantiene una política de contratación promedio de 70% del total de las ventas de electricidad;
- la distribución a los accionistas de la compañía es contingente a los excedentes de caja, con un pago de SHL de COP800.000 millones anuales;
- la deuda total a EBITDA es constantemente inferior a 3,5x;
- precios monómicos de COP275 por kilovatio hora (kWh) en 2022, COP271 por kWh en 2023, COP262 por kWh en 2024 y COP256 por kWh en 2025.

## **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:

- 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.

## **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 COP283.000 millones en 2021, 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.

La compañía reportó COP7,2 billones de deuda financiera al 31 de diciembre de 2021, compuesta por 49% en emisiones de bonos locales por cerca de COP3,6 billones, 49% en préstamos crediticios por aproximadamente COP3,6 billones y el restante 2% correspondiente al saldo en arrendamientos financieros.

Aproximadamente 98% de la deuda de la compañía está denominada en pesos colombianos, lo que se ajusta a la generación de flujo de caja y limita la volatilidad de los resultados por movimientos en la tasa de cambio. Isagen no tiene preocupaciones inmediatas de liquidez, ya que los vencimientos de corto plazo no son significativos (COP146.000 millones). Isagen emitió bonos por COP600.000 millones en 2021, con lo cual extendió los vencimientos y redujo los costos financieros. La empresa tiene líneas de crédito no comprometidas con bancos locales e internacionales por aproximadamente COP1,3 billones.

## **PERFIL DEL EMISOR**

Isagen es la tercera empresa de generación eléctrica en Colombia en términos de capacidad instalada con 3.187 MW y la segunda en términos de energía producida con 16.434 GWh por año durante 2021. Isagen opera 16 plantas de generación; 15 de ellas son hidroeléctricas con una capacidad de 2.915 MW y una térmica con 272 MW.

## **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 6 de abril de 2022 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 (Diciembre 2, 2021);
- 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: 6689

FECHA DEL COMITÉ: 5/abril/2022

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Saverio Minervini (Presidente), Natalia O'Byrne Cuéllar, Sergio Rodríguez Garza, Lincoln Webber, Juana Liévano.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>.

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.

## RATING ACTIONS

<b>ENTITY / DEBT</b> ⚡	<b>RATING</b> ⚡	<b>PRIOR</b> ⚡
Isagen S.A. E.S.P.	LT IDR    BBB- Rating Outlook Stable	BBB- Rating Outlook Stable
	Affirmed	

	LC LT IDR	BBB Rating	Outlook Stable	BBB Rating Outlook Stable
	Affirmed			
	Natl LT	AAA(col) Rating	Outlook Stable	AAA(col) Rating Outlook Stable
	Affirmed			
	Natl ST	F1+(col)	Affirmed	F1+(col)
senior unsecured	Natl LT	AAA(col)	Affirmed	AAA(col)
senior unsecured	Natl ST	F1+(col)	Affirmed	F1+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Lincoln Webber, CFA, CAIA

Director

Analista Líder

+1 646 582 3523

lincoln.webber@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.

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

### Jose Luis Rivas

Director

Analista Secundario

+57 601 443 3701

joseluis.rivas@fitchratings.com

### Saverio Minervini

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 0364

saverio.minervini@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

**Monica Saavedra**

Bogota

+57 601 443 3704

monica.saavedra@fitchratings.com

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

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

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

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

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## **APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.0.2 ([1](#))

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Isagen S.A. E.S.P.

EU Endorsed, UK Endorsed

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) 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 Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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”.

Derechos de autor © 2022 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.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

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

---

Corporate Finance   Utilities and Power   Latin America   Colombia

---