



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación a Surtigas de 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fri 12 Jun, 2020 - 4:03 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 12 Jun 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. (Surtigas) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Igualmente, Fitch afirmó en 'AAA(col)' la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios de Surtigas por COP200.000 millones.

La decisión de afirmar las calificaciones de Surtigas considera la posición fuerte de negocio dada su condición de monopolio natural y la expectativa de una generación operativa relativamente estable en 2020 a pesar de la contingencia por la propagación del coronavirus. Las calificaciones tienen en cuenta la exposición moderada a riesgos de demanda en su negocio de distribución de gas y consideran los cargos por distribución transitorios ya aprobados que soportan la estabilidad relativa de sus flujos operativos. La calificación también incluye un incremento en el nivel de apalancamiento prospectivo para 2020 a cerca de 4,2 veces (x), levemente por encima del rango adecuado de su calificación actual, debido a la reducción en los niveles de recaudo y en la generación operativa por efecto de las medidas de contención del coronavirus y el cual es mitigado, en parte, por el plazo extendido de vencimiento de su deuda y la expectativa de que el apalancamiento se reduzca en 2021 con una recuperación de su generación operativa. La compañía exhibe una posición de liquidez adecuada, soportada en su caja disponible y generación operativa. Asimismo, la calificación incorpora los vínculos estratégicos, operativos y financieros fuertes con su matriz Promigas S.A. E.S.P. (Promigas) que en el pasado le ha brindado soporte a su filial.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Competitiva y Fuerte: Surtigas presenta una posición competitiva y fuerte en el negocio de distribución de gas natural en su zona de influencia. Este negocio representa el grueso de su generación operativa y tiene barreras altas de entrada para la competencia, exposición baja a riesgos

de volumen y un grado elevado de estabilidad y predictibilidad en el ingreso. En 2019, la empresa alcanzó 805.457 usuarios en 185 municipios, principalmente en los departamentos de Bolívar, Sucre y Córdoba. La compañía opera mercados que han llegado a niveles elevados de madurez, lo que limita en cierta medida su crecimiento en términos de incorporación de usuarios nuevos. La estrategia de Surtigas se ha enfocado en actividades de saturación en los mercados existentes.

Generación Operativa Estable: Fitch espera que la generación operativa de Surtigas se mantenga relativamente estable en 2020 durante la crisis ocasionada por el brote de coronavirus fundamentada en una exposición moderada a riesgos de demanda en su negocio principal de distribución de gas y en el fortalecimiento de sus ingresos a partir de la adopción de cargos por distribución transitorios que se están aplicando desde principios de 2018. Durante 2019, la compañía generó un EBITDA de COP118.577 millones levemente mayor que 2018 (COP113.364 millones). Para 2020, Fitch espera una reducción en el EBITDA a cerca de COP100.000 millones, afectado por la reducción en el volumen de ventas a los segmentos no residenciales y en el número de conexiones derivado del debilitamiento de la actividad económica por el efecto de la crisis sanitaria. Fitch espera para 2021 que la generación operativa retorne a niveles cercanos a los de 2019 soportado en un retorno gradual en los niveles de ventas de gas a partir del segundo semestre de 2020 y de los ingresos del programa de financiación no bancaria.

Presiones en el Flujo de Caja: En 2019, el flujo de caja operativo de Surtigas estuvo presionado por el incremento en las necesidades de capital de trabajo asociadas a la reanudación de las colocaciones de cartera Brilla y los retrasos por parte del Ministerio de Minas y Energía en el pago de los subsidios de gas. El aumento en las necesidades de capital de trabajo en 2019 derivó en un flujo de caja operativo (FCO) negativo en COP35.878 millones. Para 2020, Fitch proyecta un FCO cercano a COP20.000 millones y espera que las mayores necesidades de capital de trabajo se mantengan previendo dificultades en el recaudo en el segmento residencial derivadas de la coyuntura actual. Con el propósito de proteger su posición de caja, la compañía revisó su plan de inversiones de 2020 y aplazó la ejecución de cerca de la mitad de sus inversiones de capital hacia 2021. La agencia espera que Surtigas tenga flujo de caja libre (FCL) negativo en 2020 y que sea de neutral positivo en los siguientes años. Dada la incertidumbre existente sobre los efectos y duración de las medidas de aislamiento preventivo, Fitch estará atenta al comportamiento del recaudo durante los siguientes meses, con el fin de estimar el posible debilitamiento de la hoja de balance de la compañía por cuenta de una reducción en los niveles de recaudo superior a la incorporada en la presente revisión.

Incremento en Apalancamiento Prospectivo: Al cierre de 2019, el apalancamiento, medido como la relación de deuda financiera sobre EBITDA más dividendos recibidos, fue de 3,4x nivel adecuado para su nivel de calificación actual. Fitch espera para 2020 un incremento transitorio en el apalancamiento a cerca de 4,2x, el cual incorpora el aumento en las necesidades de capital de trabajo por dificultades en el recaudo y la reducción en la generación operativa asociada a los efectos de la actividad económica deprimida. Fitch espera que en 2021 los niveles de apalancamiento sean cercanos a 3,5x en la medida en que la generación operativa retorne a los niveles de 2019.

Relevancia Estratégica para Promigas: Las calificaciones incorporan la relevancia estratégica de Surtigas para su matriz Promigas. La participación de Surtigas como uno de los distribuidores y comercializadores principales de Promigas se considera determinante para el negocio de su

accionista principal. Fitch considera la existencia de lazos estratégicos, operativos y financieros como un aspecto positivo.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- niveles de apalancamiento medidos como la relación deuda sobre EBITDA superiores a 4x sostenidamente;
- impactos regulatorios que afectarían significativamente su generación operativa;
- inversiones significativamente superiores a las contempladas, tales que llegasen a requerir recursos de deuda considerablemente mayores que los estimados;
- necesidades mayores de capital de trabajo que incrementarían su apalancamiento a un nivel por encima del aceptado para su rango de calificación;
- un deterioro de la calidad crediticia de su matriz que pudiera impactar negativamente la calificación de Surtigas.

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

- la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional y por lo tanto no hay factores para una acción positiva.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Surtigas está bien posicionada respecto a otras distribuidoras de gas en Colombia con calificación nacional de 'AAA(col)' como Gases de Occidente S.A. E.S.P. (GDO) y Vanti S.A. E.S.P. (Vanti). Las tres compañías son favorecidas por posiciones competitivas fuertes al ser monopolios naturales en sus áreas de influencia, así como por una generación operativa robusta favorecida por la naturaleza regulada que brinda firmeza a sus ingresos.

En cuanto al apalancamiento, a finales de 2019 el apalancamiento de Surtigas era de 3,4x superior al de Vanti de 0,7x y menor al de GDO de 3,8x. Surtigas al igual que GDO cuenta con el beneficio de matriz subsidiaria por sus vínculos con Promigas, que fundamentan su calificación.

SUPUESTOS CLAVE

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

--crecimiento anual promedio en el número de usuarios de 2% entre 2020 y 2023;

--las tarifas tienen en cuenta los cargos transitorios de distribución ya aprobados;

--mayores necesidades de capital de trabajo en 2020, previendo dificultades en el recaudo en el segmento residencial;

--intensidad de inversión de capital (capex) cercana a 4% de los ingresos entre 2020 y 2022.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

La liquidez de Surtigas es aceptable fundamentada en su caja disponible, relativa estabilidad esperada de su flujo operativo y vencimientos de deuda de corto plazo. A marzo de 2020, la compañía tenía efectivo y equivalentes por COP72.302 millones y un flujo de caja operativo esperado para 2020 de cerca de COP20.000 millones, lo que compara favorablemente con de deuda de corto plazo de COP73.059 millones la cual espera refinanciar parcialmente con recursos de Findeter. El próximo vencimiento de deuda importante es en 2023. Surtigas tiene cupos disponibles con la banca y, para proteger su posición de liquidez ante el escenario de incertidumbre actual, planea reducir las inversiones no esenciales.

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Crterios aplicados en escala nacional

--Metodología de calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

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

--Vínculo de Calificación ente Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. (Surtigas)

NÚMERO DE ACTA: 5947

FECHA DEL COMITÉ: 11/junio/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidenta), Julian Ernesto Robayo y Gilberto Gonzales

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

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

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

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

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

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2. 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.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - Surtigas S.A. ESP	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	AAA(col) Rating Outlook Stable
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
● senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	Afirmada	AAA(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rafael Molina Garcia

Associate Director

Primary Rating Analyst

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Jose Luis Rivas

Director

Secondary Rating Analyst

+57 1 484 6770

Natalia O'Byrne

Senior Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6773

MEDIA CONTACTS**Monica Jimena Saavedra**

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.**APPLICABLE CRITERIA**[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 15 Apr 2019\)](#)[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 20 Dec 2019\)](#)[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P. - Surtigas S.A. ESP -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH

PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en

forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta. Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001". Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

READ LESS

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[Energy and Natural Resources](#) [Corporate Finance](#) [Utilities and Power](#) [Latin America](#) [Colombia](#)

