

Fitch Asigna la Calificación 'AAA(col)' a la Emisión de Empresa de Energía de Bogotá E.S.P.'s

Fitch Ratings – Bogotá - (26 Febrero, 2016): Fitch Ratings ha asignado la calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)' a la emisión local de Bonos Ordinarios de hasta por USD 450 millones de dólares o su equivalente en pesos colombianos de Empresa de Energía de Bogotá E.S.P. en 'AAA(col)'.

La calificación de la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P (EEB) refleja la estabilidad de la generación de flujo de caja de la compañía, su fuerte posición competitiva, el apalancamiento esperado en línea con su categoría de calificación, así como su sólida posición de liquidez. La calificación también refleja la dependencia de EEB de los dividendos de sus subsidiarias para el servir la deuda, así como su agresiva estrategia de crecimiento.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Generación de Flujo de Caja Estable: La calificación de la EEB se sustenta en la diversificación de su portafolio de activos, el cual presenta un bajo riesgo de negocio y una estable y predecible generación de flujo de caja. El bajo perfil de riesgo es el resultado de la operación de sus activos de generación en mercados regulados que se comportan como monopolios naturales. EEB posee la mayoría accionaria pero no controlante de la segunda empresa más importante de generación de Colombia, Emgesa (calificada 'AAA(col)' por Fitch), así como de la empresa más importante de distribución de energía del país, Codensa (calificación 'AAA(col)'). EEB también tiene la totalidad de la propiedad de Transportadora de Gas Internacional S.A. ESP (TGI), la compañía de transporte de gas natural más grande de Colombia, entre otros activos poseídos en Colombia, Perú y Guatemala.

Sólida Posición de Negocio: Todos los activos de EEB cuentan con una fuerte posición competitiva, lo que beneficia el perfil crediticio de la compañía. Los negocios distribución, transmisión y transporte de gas y de energía son monopolios naturales regulados y cuentan con una generación estable de flujo de caja y bajo apalancamiento. El negocio de generación de energía en Colombia es competitivo debido a los bajos costos de generación hidroeléctrica. El negocio de EEB de generación de energía también tiene una buena posición competitiva, dado su perfil de bajo costo y una mezcla de generación de 86% hidroeléctrico y 14% termoeléctrico.

Transición de la Compañía a IFRS: La compañía está haciendo la transición a la adopción de Normas Internacionales de Contabilidad (IFRS), por esa razón los resultados de los últimos doce meses no son comparables para evaluar el comportamiento financiero de la empresa. Los Estados Financieros comparables de 2014 y 2015 no estarán disponibles hasta que la empresa publique los resultados 2015, esto a principios de 2016. Como la compañía ha publicado los estados financieros en formato IFRS para el primer semestre de 2014 y de 2015, estos son los más relevantes para analizar el desempeño del flujo de caja.

Apalancamiento entre 3,0x-3,5x: La mejoría en el desempeño financiero de la EEB ha resultado en reducciones importantes en los niveles de apalancamiento, la relación deuda/EBITDA llegó a 2,5x en 2013 de 3,6x en 2011. Al cierre de 2014, el apalancamiento de la compañía ha crecido a 3,3x, esto debido a la adquisición del 31,92% de TGI, que condujo a la empresa a tomar deuda adicional por USD 645 millones. Estas métricas crediticias fueron calculadas después de ajustar aproximadamente COP 700 mil millones de dividendos recibidos por EEB en 2014, los cuales debían ser pagados en 2015, pero fueron pagados por anticipado debido a la aplicación del impuesto sobre la riqueza en Colombia.

Fitch proyecta que la compañía terminará el 2015 con una relación de Deuda Total a EBITDA de aproximadamente 3,5x. Lo anterior se calculó sumando cerca de COP600 mil millones de dividendos recibidos en 2014, los cuales normalmente hubieran sido declarados en 2015. A setiembre de 2015, la compañía reportó aproximadamente USD 2,900 millones de deuda total (2,776 millones de deuda financiera). Actualmente, la empresa ha prepagado USD 251 millones de la deuda que tomó para adquirir TGI, en consecuencia, Fitch espera que al terminar el año la deuda total sea aproximadamente USD2.9 mil millones (2,803 millones de deuda financiera), la cual está, casi en su totalidad, denominada en dólares. A largo plazo, Fitch proyecta que el EBITDA ajustado de la compañía sea, en promedio, USD 900 millones al año entre 2016-2019, derivando en un nivel de apalancamiento entre 3,0x-3,5x, lo cual se encuentra en línea con la categoría de calificación.

Flujo Sólido de Dividendos: La mayor parte de la generación de flujo de caja de la matriz se genera de los dividendos recibidos por las inversiones en Emgesa, Codensa y a partir de 2014 en TGI. Los dividendos anuales fueron en promedio de USD 280 millones por año para los últimos periodos, pero a partir de 2013 los dividendos recibidos se incrementaron significativamente llegando a USD 430 millones debido a que Red Energía del Perú empezó a pagar dividendos y Codensa incrementó sus pagos. De manera normalizada, los dividendos recibidos por parte de las subsidiarias se mantuvieron en el mismo nivel en 2013 y 2014. Fitch proyecta, de manera conservadora, que los dividendos recibidos a futuro sean de aproximadamente COP 800 mil millones (USD250-300 millones).

Calidad Crediticia del Accionista: El accionista mayoritario de EEB, Bogotá Distrito Capital, cuenta con un perfil crediticio sólido, lo cual podría mitigar la presión del accionista para incrementar el monto de dividendos pagados por EEB. Fitch proyecta una relación de pago de dividendos del 70% para los siguientes 5 años. El Distrito Capital de Bogotá es dueño del 76,3% de EEB.

Agresiva Estrategia de Crecimiento: La estrategia de crecimiento de EEB es considerada agresiva aunque no se anticipa una adquisición de gran cuantía en Colombia en el mediano plazo luego que el regulador local bloqueó cualquier postura de compra de Isagen por parte de EEB. El caso base de Fitch asume que la compañía acelera las inversiones de capital durante el período 2015-2018 hasta USD2.900 millones versus los USD2.000 millones invertidos entre 2010-2014. La compañía está buscando oportunidades de crecimiento tanto en Colombia como en el resto de América Latina, con un enfoque en el crecimiento de su negocio de transmisión eléctrica. Adquisiciones de gran tamaño pudieran resultar en acciones de calificación negativas si son financiadas principalmente con deuda.

Hacia adelante, EEB anticipa utilizar deuda a nivel de sus subsidiarias, caja y una porción de su generación interna de flujo de caja para financiar sus proyectos de expansión. Dada la proyección agresiva de inversión de capital, Fitch espera que el apalancamiento (deuda bruta a EBITDA ajustado) se estabilice en torno a las 3x-3,5x en el corto y mediano plazo.

Servicio de Deuda Manejable: La mayoría de los USD 3.100 millones de deuda financiera tienen vencimientos que comienzan en 2021. La deuda de la matriz al cierre de Setiembre de 2015 fue de USD927 millones, los cuales corresponden principalmente a una emisión por USD 750 millones con vencimiento en 2021 y el resto es un préstamo de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Es importante anotar que el préstamo sindicado utilizado para fondar la compra de la participación de TGI está localizado en un vehículo *offshore*, con la expectativa de que la deuda sea absorbida por TGI en 2016. Después de esta absorción, se espera que la deuda financiera alcance USD 219 millones aproximadamente.

Los requerimientos de liquidez de la compañía son manejables: Al cierre de setiembre de 2015, la empresa registró un saldo de efectivo de USD328 millones, con USD53 millones a nivel de la empresa matriz. Esta cifra compara con los USD526 millones de deuda de corto plazo a nivel consolidado y USD117 millones a nivel de la matriz. La empresa está procurando refinanciar parcialmente sus bonos por USD 750 millones con vencimiento en 2021 como parte de su estrategia de manejo de pasivos. Esto extendería el perfil de vencimiento de la deuda dado que el vencimiento de la deuda por USD 750 millones de TGI es en 2022.

SUPUESTOS CLAVE

- Recibo de dividendos de aproximadamente COP 800.000 millones/año (USD 250-300 millones) a futuro.
- EBITDA ajustado (EBITDA + dividendos recibidos) alrededor de USD 900 millones aproximadamente por año durante el periodo de 2016-2019.
- Inversiones de capital por USD 2.900 millones aproximadamente entre 2015 y 2018.
- Apalancamiento de largo plazo entre 3,0-3,5 x.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los principales factores que individualmente o en conjunto pudiera conducir a una acción de calificación negativa son:

- Apalancamiento sostenido igual o mayor a las 3,5x.
- Cambios regulatorios que lleven a un deterioro en el perfil crediticio y/o reduzcan el flujo de dividendos de sus principales subsidiarias.

- La implementación de una estrategia operativa/financiera sub óptima por parte de los accionistas que se traduzca en un deterioro de la calidad crediticia de la empresa.
- Adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda adicional que impacten negativamente la estructura de capital consolidada.

Contactos Fitch Ratings:

Analista Principal
Xavier Olave
Director Asociado
+1-212-612-7895
Fitch Ratings, Inc.
33 Whitehall Street
New York, NY 10004

Analista Secundario
Jorge Yanes
Director
+571 326 9999. Ext.1170

Presidente del Comité
Natalia O'Byrne
Director
+571 326 9999. Ext.1100

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1931, Email: monica.saavedra@fitchratings.com
Fecha del Comité Técnico de Calificación: 26 de Febrero de 2016.
Acta Número: 4299

Objeto del Comité: Calificación Inicial

Definición de la Calificación: La calificación AAA(col) representa la máxima calificación asignada por Fitch en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchratings.com.co' y 'www.fitchratings.com'

Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:

- 'Metodología de Calificación de Empresas no Financieras' (19 de Diciembre, 2014);
- 'Metodología Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria' (19 de Diciembre, 2014)

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. Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)*: Natalia O'Byrne, Julián Robayo y José Luis Rivas. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

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

Dentro del análisis realizado para la asignación de la presente calificación, Fitch Ratings consideró los aspectos a que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto.

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](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. 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 DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, suspendidas, 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.

Fitch Afirma la Calificación de EEB en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Bogotá - (Octubre 19, 2016): Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)' a la emisión local de Bonos Ordinarios de hasta por USD 450 millones de dólares o su equivalente en pesos colombianos de Empresa de Energía de Bogotá E.S.P. en 'AAA(col)'.

Las calificaciones de EEB reflejan la estabilidad de su generación de flujo de caja, su posición de negocios fuerte, su liquidez sólida y la expectativa de métricas crediticias en línea con la categoría de calificación en el mediano plazo. También reflejan su dependencia del flujo de dividendos recibidos de sus empresas financieramente sólidas para servir su deuda y la estrategia nueva de crecimiento de la empresa.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Generación de Flujo de Caja Estable:

Las calificaciones de EEB consideran el portafolio diversificado de activos de la empresa, que tienen un riesgo de negocio bajo y un flujo de caja predecible. EEB mantiene posiciones mayoritarias no controlantes en la segunda empresa generadora de electricidad de Colombia, Emgesa S.A. (Fitch IDR 'BBB') así como también en la mayor distribuidora de electricidad del país, Codensa S.A. (Calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)'). Además, EEB controla en su totalidad a Transportadora de Gas Internacional S.A. E.S.P. (TGI, IDR 'BBB') el mayor transportador de gas natural del país, así como otros activos de menor tamaño en Colombia, Perú y Guatemala.

Posición de Negocios Sólida:

Las empresas que componen el portafolio de EEB mantienen una posición competitiva sólida y operan en ambientes de riesgo de negocio bajos, que contribuye al perfil crediticio de la empresa. La compañía opera a nivel del *holding* en el negocio de transmisión eléctrica y tiene posición controladora en empresas que se desempeñan en los sectores de transporte y distribución de gas, que son negocios regulados con generación de flujo de caja estable. Durante 2015, más de 60% del EBITDA de la empresa, luego de dividendos recibidos, provino de estas operaciones.

Flujo de Dividendos Predecible:

La mayoría del flujo de dividendos recibidos por EEB proviene de sus inversiones en Emgesa y Codensa. Durante 2015, la empresa reportó COP687 mil millones de dividendos provenientes de sus participaciones no controladas. Las calificaciones de Emgesa reflejan su modelo de negocio fuerte, soportado en la diversificación de sus activos, posición competitiva sólida y estrategia comercial conservadora. Las calificaciones de Codensa reflejan su perfil bajo de riesgo soportado en la naturaleza regulada de su negocio, así como en el mantenimiento de métricas crediticias sólidas, con apalancamiento bajo y niveles de liquidez amplios. Históricamente, la política de dividendos de estas empresas ha sido cercana a 100%, lo que se espera que continúe en el mediano plazo.

Fitch espera que EEB desinvierta en sus participaciones en Interconexión Eléctrica S.A. y Promigas S.A. tal como fue anunciado por la empresa recientemente. Fitch considera que esto debilitaría ligeramente el perfil crediticio de la empresa, bajo un supuesto hecho por la agencia en el que los recursos de la desinversión sean distribuidos en dividendos a sus accionistas. EEB aún no ha anunciado el uso de los recursos provenientes de estas desinversiones. Los dividendos de las compañías representan alrededor de 3% del EBITDA más dividendos para EEB.

Incremento Moderado del Apalancamiento:

Fitch espera que el apalancamiento de EEB esté en el rango de 3,5 veces (x) a 4x en los próximos 2 años, tendiendo a niveles inferiores a 3,5x desde 2019. Estas métricas son consistentes con la calificación de la empresa. La agencia espera que los niveles de apalancamiento incrementen en los próximos años, dadas las inversiones de capital significativas en el negocio de transmisión, así como también el impacto del debilitamiento de la moneda local sobre la deuda financiera, que está expresada

casi en su totalidad en dólares estadounidenses y la política de dividendos demandante. Es importante hacer notar que la posición de 51,5% de EEB en Emgesa y Codensa no consolidan en EEB. Al cierre de junio de 2016, la empresa reportó deuda financiera de alrededor de COP7,9 billones, lo que se refleja en un apalancamiento de 3,5x.

Estrategia Corporativa Nueva de EEB:

La afirmación de la calificación incorpora la expectativa de que EEB ejecutará su estrategia corporativa nueva y mantendrá su perfil crediticio sólido. EEB se enfocará su crecimiento en su portafolio de activos actual conformado por empresas que mantienen monopolios naturales. Así, adquisiciones a nivel del *holding* podría estar limitada en el mediano plazo.

SUPUESTOS CLAVE

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

- el crecimiento de los ingresos y el EBITDA de EEB refleja principalmente la expansión de las operaciones de los negocios de transmisión y de TGI, que siguen los proyectos que están siendo ejecutados por ambas compañías;
- dividendos recibidos por EEB de COP700 mil a COP800 mil millones por año;
- inversiones consolidadas de alrededor de USD1.600 millones hasta 2020;
- niveles de apalancamiento se sitúan en un rango de 3,5x a 4x hasta 2018, tendiendo a menos de 3,5x posteriormente.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen:

- niveles de apalancamiento superiores a 3,5x de manera sostenida, producto de una estrategia agresiva de crecimiento o con el portafolio de inversiones;
- influencia de los accionistas de la empresa que resulte en una estrategia operativa o financiera que deteriore el perfil crediticio de la empresa;
- adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda financiera.

LIQUIDEZ

La liquidez de EEB se considera sólida, soportada en sus niveles altos de efectivo, flujo de caja operativo predecible y un perfil de deuda financiera manejable. Al cierre de Junio 2016, la compañía reportó saldo de efectivo de COP1,2 billones, de los cuales COP378 mil millones están registrados a nivel de la *holding*. Estos niveles comparan con COP704 mil millones de deuda consolidada registrada en el corto plazo, de los cuales COP221 mil millones están registrados a nivel de la holding. Sin embargo, Fitch espera que la mayor parte de las amortizaciones de deuda en el mediano plazo sean refinanciadas, dadas las presiones previstas en la generación de flujo de caja libre en los próximos años, debido a las necesidades altas de inversiones de capital.

Las próximas amortizaciones de deuda consolidada de gran cuantía están establecidas para 2019, año en que amortizan obligaciones de TGI (USD219 millones) y Contugas (USD342 millones). Posteriormente, las mayores amortizaciones de deuda inician en 2021 con la amortización de USD749 millones de bonos emitidos por EEB.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal (Analista Líder)
Director Senior
+1 312 368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 W. Madison Street
Chicago, IL 60602

Jorge Yanes (Analista Secundario)
Director

+571 484 6770

Daniel R. Kastholm, CFA (Presidente del Comité)
Managing Director
+1 312 368 2070

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931,
E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com

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

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).

Anexo 1. Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR	Empresa de Energia de Bogota S.A.
NÚMERO DE ACTA	4541
FECHA DEL COMITÉ	18 de octubre de 2016
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Daniel R Kastholm
	Natalia O'Byrne
	Julio Ugueto
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/28-04-2016%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.	

Anexo 2. Definición de Escalas de Calificación Nacional

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 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'.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. 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 DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 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".

Fitch Asigna la Calificación 'AAA(col)' a Emisión de Bonos de EEB

Fitch Ratings - Bogotá - (Febrero 10, 2017): Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)' a la emisión local de Bonos de Deuda Pública Interna de la Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P. (EEB) hasta por el monto equivalente en pesos colombianos de USD450 millones.

Las calificaciones de EEB reflejan la estabilidad de su generación de flujo de caja, su posición de negocios fuerte, su liquidez sólida y la expectativa de registrar métricas crediticias en línea con la categoría de calificación en el mediano plazo. También reflejan su dependencia al flujo de dividendos recibidos de sus empresas financieramente sólidas para servir su deuda y la estrategia nueva de crecimiento de la empresa.

Los recursos provenientes de la emisión de EEB serán utilizados principalmente para financiar las inversiones de capital previstas por la empresa, para refinanciar la deuda y para capital de trabajo. Las calificaciones de EEB incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá un apalancamiento moderado en el mediano plazo; aún al ejecutar su programa de inversiones.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Generación de Flujo de Caja Estable:

Las calificaciones de EEB consideran el portafolio diversificado de activos de la empresa, que tienen un riesgo de negocio bajo y un flujo de caja predecible. EEB mantiene posiciones mayoritarias no controlantes en la segunda empresa generadora de electricidad de Colombia, Emgesa S.A. (Fitch IDR 'BBB') así como también en la mayor distribuidora de electricidad del país, Codensa S.A. (Calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)'). Además, EEB controla la totalidad de la Transportadora de Gas Internacional S.A. E.S.P. (TGI, IDR 'BBB') el transportador mayor de gas natural del país, así como otros activos de tamaño menor en Colombia, Perú y Guatemala.

Posición de Negocios Sólida:

Las empresas que componen el portafolio de EEB mantienen una posición competitiva sólida y operan en ambientes de riesgo de negocio bajos que contribuyen al perfil crediticio de la empresa. La compañía opera a nivel del holding en el negocio de transmisión eléctrica y tiene posición controladora en empresas que se desempeñan en los sectores de transporte y distribución de gas, que son negocios regulados con generación de flujo de caja estable. Durante 2015, más de 60% del EBITDA de la empresa, luego de dividendos recibidos, provino de estas operaciones.

Flujo de Dividendos Predecible:

La mayoría del flujo de dividendos recibido por EEB proviene de sus inversiones en Emgesa y Codensa. Durante 2015, la empresa reportó COP687 mil millones de dividendos provenientes de sus participaciones no controladas, mientras que durante los primeros nueve meses de 2016, los dividendos recibidos por EEB alcanzaron COP632 mil millones. Las calificaciones de Emgesa reflejan su modelo de negocio fuerte, soportado en la diversificación de sus activos, posición competitiva sólida y estrategia comercial conservadora. Las calificaciones de Codensa reflejan su perfil bajo de riesgo soportado en la naturaleza regulada de su negocio, así como el mantener métricas crediticias sólidas con apalancamiento bajo y liquidez amplia.

Fitch espera que EEB desinvierta en sus participaciones en Interconexión Eléctrica S.A. y Promigas S.A. tal como anunció la empresa y aprobó el Concejo de Bogotá a finales de 2016. Fitch considera que esto debilitaría ligeramente el perfil crediticio de EEB, bajo un supuesto hecho por la agencia en el que los recursos de la desinversión sean distribuidos en dividendos a sus accionistas. EEB aún no ha anunciado el uso de los recursos provenientes de estas desinversiones. Los dividendos de las compañías representan alrededor de 3% del EBITDA más dividendos para EEB.

Incremento Moderado del Apalancamiento:

Fitch espera que el apalancamiento de EEB esté en el rango de 3,5 veces (x) a 4x en los próximos 2 años, tendiendo a niveles inferiores a 3,5x desde 2019. Estas métricas son consistentes con la calificación de la empresa. La agencia anticipa que los niveles de apalancamiento se incrementarán en los próximos años, dadas las inversiones de capital significativas en el negocio de transmisión y el impacto del debilitamiento de la moneda local sobre la deuda financiera, que está expresada casi en su

totalidad en dólares estadounidenses, así como por la política de dividendos demandante. La expectativa de reducción del apalancamiento a mediano plazo de EEB está asociada al incremento esperado del EBITDA, por la expansión de sus negocios consolidados y por conservar un flujo estable de dividendos recibidos.

Estrategia Corporativa Nueva de EEB:

La afirmación de la calificación incorpora la expectativa de que EEB ejecutará su estrategia corporativa nueva y mantendrá su perfil crediticio sólido. EEB enfocará su crecimiento en su portafolio de activos actual conformado por empresas que mantienen monopolios naturales. Así, adquisiciones a nivel del holding podrían estar limitadas en el mediano plazo.

SUPUESTOS CLAVE

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

- el crecimiento de los ingresos y el EBITDA de EEB refleja principalmente la expansión de las operaciones de los negocios de transmisión y de TGI, que siguen los proyectos que están siendo ejecutados por ambas compañías;
- dividendos recibidos por EEB de COP700 mil millones a COP800 mil millones por año;
- inversiones consolidadas de alrededor de USD1.400 millones en el período 2017 a 2020;
- niveles de apalancamiento se sitúan en un rango de 3,5x a 4x hasta 2018, tendiendo a menos de 3,5x posteriormente.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Entre los desarrollos futuros que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción negativa de calificación se incluyen:

- niveles de apalancamiento superiores a 3,5x de manera sostenida producto de una estrategia agresiva de crecimiento o del portafolio de inversiones;
- influencia de los accionistas de la empresa que resulte en una estrategia operativa o financiera que deteriore el perfil crediticio de EEB;
- adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda financiera.

LIQUIDEZ

La empresa mantiene una liquidez adecuada sustentada en sus niveles altos de efectivo, flujo de caja operativo predecible y un perfil de deuda financiera manejable. Al cierre de septiembre de 2016, la compañía reportó saldo de efectivo de COP1,3 billones, de los cuales COP489 mil millones están registrados a nivel del holding. Estos niveles comparan favorablemente con COP458 mil millones de deuda consolidada registrada en el corto plazo, de los cuales COP297 mil millones están registrados a nivel del holding. Sin embargo, Fitch espera que la mayor parte de las amortizaciones de deuda en el mediano plazo sean refinanciadas debido a las presiones previstas en la generación de flujo de caja libre en los próximos años que derivarán de las necesidades altas de inversiones de capital.

Las siguientes amortizaciones de deuda consolidada de gran cuantía están establecidas para 2019, año en que amortizarán obligaciones de TGI (USD184 millones) y Contugas (USD342 millones). Posteriormente, las mayores amortizaciones de deuda inician en 2021 por USD749 millones de bonos emitidos por EEB.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal (Analista Líder)
Director Senior
+1 312 368 3260
Fitch Ratings, Inc.
70 W. Madison Street
Chicago, IL 60602

Jorge Yanes (Analista Secundario)
Director
+571 484 6770

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)
 Director Senior
 +571 484 6770

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 Ext. 1931.
 E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

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

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Metodología aplicada:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014).

Anexo 1. Información Regulatoria

INFORMACIÓN REGULATORIA	
NOMBRE EMISOR	Empresa de Energía de Bogotá S.A.
NÚMERO DE ACTA	4642
FECHA DEL COMITÉ	9 de febrero de 2017
PROPÓSITO DE LA REUNIÓN	Revisión Periódica
MIEMBROS DE COMITÉ	Natalia O'Byrne Cuellar/Presidente José Luis Rivas Medina Julio Cesar Ugueto Vera
Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:	http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/23-11-2016%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 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.	

Anexo 2. Definición de Escalas de Calificación Nacional

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 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'.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. 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 DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 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".