

## Fitch Afirma a GEB en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. (GEB) en 'AAA(col)'. La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' la calificación asignada a la emisión local de Bonos de Deuda Pública Interna de GEB hasta por COP1.317.380 millones, equivalente a USD450 millones convertidos a la tasa de cambio de 26 de enero de 2017.

Las calificaciones de GEB reflejan la estabilidad de su generación de flujo de caja, su posición de negocios fuerte, su liquidez adecuada 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 de crecimiento de la empresa, la cual postergará la reducción del apalancamiento de la empresa más allá de 2019.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

**Posición Sólida de Negocios:** Las calificaciones de GEB incorporan su portafolio diversificado de empresas, que en su mayoría mantienen una posición de mercado y perfil crediticio sólidos. La empresa opera directamente en el negocio de transmisión eléctrica en Colombia y mantiene posiciones controladoras en activos de energía que, en gran parte, operan como monopolios naturales regulados. GEB controla en su totalidad a Transportadora de Gas Internacional S.A. (TGI; calificación internacional de 'BBB'), la empresa principal de transporte de gas natural en Colombia y controla 60% de la propiedad accionaria de Gas Natural de Lima y Callao (Calidda; BBB/Estable) la distribuidora más grande de gas natural de Perú. GEB también controla una empresa de distribución de gas natural llamada Contugas, así como una empresa de transmisión eléctrica en Guatemala (TRECISA) y activos de transmisión eléctrica en Brasil. GEB ha apoyado a sus subsidiarias a través de inyecciones de capital y garantías.

**Generación de Flujo de Caja Estable:** Las operaciones de GEB se benefician de la diversificación de sus negocios, dada su participación en empresas que mantienen un perfil de riesgo de negocio bajo, con una generación de flujo de caja operativo (FCO) estable y predecible. La mayor parte de las subsidiarias son monopolios regulados dentro de su área relevante con riesgos volumétricos limitados. TGI es el activo más importante para GEB, concentra alrededor de 42% del EBITDA consolidado más dividendos de la empresa previsto para 2019. GEB controla en su totalidad dicha empresa y no tiene restricciones en su acceso a su generación de FCO. TGI está expuesta a riesgo de contratación, en la medida que alrededor de 33% de su capacidad contratada expira al final de 2020. El negocio de transmisión eléctrica que GEB ejecuta a nivel de la empresa holding, proyecta ganar gradualmente una participación mayor dentro del EBITDA consolidado de la empresa, dado que GEB planea ejecutar alrededor de USD645 millones en inversiones de capital desde 2019 a 2023 en proyectos otorgados por el gobierno nacional.

**Portafolio con Calidad Crediticia Alta:** GEB es una compañía holding operativa que deriva la mayor parte de su FCO de sus subsidiarias y empresas no controladas. El flujo de caja de GEB se beneficia de los dividendos recibidos de su participación en empresas no controladas, compuestas principalmente por empresas calificadas como grado de inversión internacional o con la mayor calificación en escala nacional, lo cual resulta en una fuente predecible de dividendos para GEB, a la vez que mitiga la subordinación estructural de la deuda financiera de GEB a los dividendos recibidos. Emgesa, la mayor empresa de generación eléctrica de Colombia y Codensa, la segunda mayor empresa de distribución eléctrica del país, representando alrededor de 65% de los dividendos recibidos durante 2018. GEB posee una participación mayoritaria pero no controladora en estas empresas y mantiene un acuerdo de accionistas con Enel Américas [A-/Estable]. En GEB inició un proceso de arbitraje en contra de Enel Américas, en medio de una disputa principalmente por pago de dividendos y proyectos de expansión.

**Estrategia de Crecimiento Ambiciosa:** Las calificaciones de GEB incorporan el plan de inversiones de capital de la empresa, acompañado de las inyecciones de capital requeridas por parte de sus subsidiarias más débiles y transacciones de adquisición, acompañado de su política demandante de pago de dividendos. Fitch espera que la empresa registre flujo de caja libre de neutral a negativo hasta 2020, incluyendo sus proyectos en ejecución. Las calificaciones incorporan la expectativa que el apalancamiento de GEB permanecerá en un rango entre 3,5 veces (x) y 4x sobre el horizonte de calificación, el cual se compensa con el perfil de riesgo bajo de negocio de GEB y la

predictibilidad alta de su generación de EBITDA.

En agosto de 2019, GEB anunció la adquisición de Dunas Energía S.A.A. (DESAA) por USD 210 millones, así como de dos empresas relacionadas del sector eléctrico en Perú, que sirven a alrededor de 240.000 usuarios. fue financiada principalmente con deuda en moneda local. Fitch considera esta adquisición como neutral para el perfil crediticio de GEB, dado que su apalancamiento no incrementará significativamente producto de la transacción, mientras que la empresa fortalece su generación de EBITDA con alrededor de USD35 a 40 millones de EBITDA incremental, el cual se considera como estable, dado los indicadores operativos sólidos de la operación de distribución eléctrica.

**Perfil Crediticio Individual:** Las calificaciones de GEB se derivan de su perfil crediticio individual, dado que su vínculo con Bogotá Distrito Capital (BBB/Perspectiva Negativa), el cual mantiene una participación de 65,68% en GEB es considerada de débil a moderado, de acuerdo con la Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (GRE). GEB es una GRE financieramente fuerte, que no ha requerido soporte. Adicionalmente, GEB es una holding que opera bajo leyes comerciales, independiente de su accionista controlador.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

El perfil bajo de riesgo de negocio de GEB es consistente con su calificación de riesgo, comparable con otras empresas nacionales del sector calificadas en AAA(col), como Empresas Públicas de Medellín S.A. E.S.P. y Promigas. Todas estas empresas mantienen una generación robusta de generación de FCO, acompañado de métricas crediticias adecuadas y acceso amplio a financiamiento de largo plazo para financiar su programa de inversiones de capital. Las calificaciones de EPM se mantienen en Observación Negativa por la incertidumbre alrededor de la ejecución del proyecto hidroeléctrico Ituango.

## SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento de los ingresos y EBITDA de GEB reflejan principalmente la expansión de las operaciones de los negocios de transmisión, conjuntamente con TGI y Gas Natural de Lima y Callao S.A., que consideran los proyectos ejecutados por ambas compañías;
- la ejecución del plan de inversiones en el mediano plazo incorpora proyectos en ejecución, más aquellos con propensión mayor a ser ejecutados;
- GEB refinancia el crédito puente tomado en pesos para financiar la adquisición del Grupo Dunas, finalizada en agosto de 2019;
- no se contemplan adquisiciones o desinversiones relevantes en los próximos 3 años.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

- apalancamiento superior a 4x de manera sostenida;
- influencia de los accionistas de la empresa que resultara en una estrategia operativa o financiera que deteriorara el perfil crediticio de la empresa;
- adquisiciones significativas financiadas principalmente con deuda financiera;
- costos mayores o retrasos significativos en el inicio de operaciones de proyectos de cuantía, que presionen las métricas crediticias de GEB.

## LIQUIDEZ

La liquidez de GEB se considera adecuada, soportada en sus niveles altos de efectivo, su FCO predecible y su acceso probado a financiamiento bancario y de mercado de capitales, tanto a nivel del holding como de las subsidiarias. Al cierre de junio de 2019, la compañía reportó saldo de efectivo de alrededor de COP1 billón, mientras que los vencimientos de deuda estipulados para el segundo semestre del año alcanzaban COP1,5 billones, los cuales incluían USD 342 millones de un crédito sindicado a nivel de Contugas que fue refinanciado a 2024, así como un crédito a nivel de TGI que ya fue cancelado. Luego de estas transacciones, el perfil de vencimientos de deuda consolidada de GEB es manejable, con

amortizaciones anuales inferiores a COP200.000 millones en el período de 2020 a 2022. Estos montos excluyen alrededor de COP900.000 millones del crédito puente tomado por GEB para financiar la adquisición de DESAA y las otras 2 empresas en agosto 2019, el cual planea ser reemplazado con una estructura de deuda de largo plazo. Adicionalmente, durante 2019, GEB refinanció el crédito sindicado por USD 749 millones con vencimiento en 2023, hasta a 2024, reduciendo también los costos de financiamiento.

## LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

---

*Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P.*

- Calificación nacional de largo plazo afirmada en 'AAA(col)'. Perspectiva Estable;
- Calificación nacional de la emisión local de bonos por COP1.317.380 millones, equivalente a USD450 millones convertidos a la tasa de cambio de 26 de enero de 2017, afirmada en 'AAA(col)';

## Contactos Fitch Ratings:

---

Saverio Minervini (Analista Líder)

Director

+1 212 908 0364

Fitch Ratings, Inc.

33 Whitehall Street

Nueva York, NY 10004

Jorge Yanes (Analista Secundario)

Director

+571 484 6770

Lucas Aristizábal (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+1 312 368 3260

Resumen de Ajustes a Estados Financieros: Recuperación de provisiones y deterioros no recurrentes fueron excluidos de los ingresos y gastos operativos.

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 Ext. 1931. E-mail: [monica.saavedra@fitchratings.com](mailto:monica.saavedra@fitchratings.com)

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 4 de octubre de 2019 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 06, 2018);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 02, 2018);
- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno (Diciembre 20, 2018).

**INFORMACIÓN REGULATORIA**

EMISOR/EMISIÓN: Grupo Energía de Bogotá S.A. E.S.P./Capacidad de Pago de Largo Plazo/Emisión local de Bonos de Deuda Pública Interna GEB hasta por el monto equivalente en pesos colombianos de USD450 millones.

NÚMERO DE ACTA: 5673

FECHA DEL COMITÉ: 3 de octubre de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Lucas Aristizabal (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, Jose Luis Rivas Medina

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-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 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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

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](http://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](http://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 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.

Esta clasificación es emitida por una clasificadora 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 Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación 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.

Derechos de autor © 2019 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 afirmo 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".