

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Baja Calificación de Construcciones El Cóndor a 'BBB+(col)'; Perspectiva Continúa Negativa

Mon 25 Jan, 2021 - 2:17 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 25 Jan 2021: Fitch Ratings bajó la calificación nacional de largo plazo de Construcciones El Cóndor, S.A. (CEC) a 'BBB+(col)' desde 'A-(col)'. Al mismo tiempo afirmó la calificación nacional de corto plazo en 'F2(col)'. Fitch también bajó la calificación de largo plazo del Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por hasta COP500.000 millones a 'BBB+(col)' desde 'A-(col)' y afirmó la calificación de corto plazo en 'F2(col)'. La Perspectiva de la calificación nacional de largo plazo es Negativa. El detalle de las acciones se enlista al final del comunicado.

La baja de las calificaciones de largo plazo refleja el debilitamiento del perfil financiero de la compañía (liquidez limitada y apalancamiento elevado) que no ha logrado la expectativa previa de Fitch. La crisis generada por la pandemia de coronavirus afectó la generación de EBITDA y flujo de caja operativo (FCO) en 2020, lo cual retrasó la trayectoria esperada de desapalancamiento. En su caso base para 2021, Fitch proyecta que los márgenes de rentabilidad se mantendrán presionados debido a los sobrecostos en algunos proyectos. En consecuencia, el apalancamiento y las métricas de liquidez se mantendrán presionadas debido a su estructura de financiamiento concentrada en el corto plazo. Hacia adelante, la agencia considera que existe incertidumbre sobre la capacidad de CEC para disminuir la presión sobre la liquidez y con qué velocidad podría reducir el endeudamiento.

Feedback

La Perspectiva Negativa considera los riesgos de refinanciación asociados a la posición ajustada de liquidez. Para 2021, CEC enfrenta a una concentración alta de deuda en el corto plazo lo cual la expone a riesgos de refinanciación o condiciones desfavorables de mercado. Sin embargo, Fitch considera que este riesgo se mitiga por la calidad de los activos del portafolio de concesiones de proyectos cuarta generación (4G). CEC espera que estos proyectos finalicen la fase de construcción y empiecen a distribuir dividendos en el corto o mediano plazo. La perspectiva se resolverá en la medida en que se disipen los riesgos de refinanciación y mejoren las métricas de liquidez.

Las calificaciones también incluyen el perfil adecuado de negocio. CEC es un jugador importante en la industria de ingeniería y construcción en Colombia. El perfil de CEC se caracteriza por un manejo satisfactorio del riesgo y una disciplina de licitación que le permiten reponer su backlog (portafolio de proyectos), al mismo tiempo que conserva márgenes superiores a sus pares. La gerencia expresó su compromiso de desapalancar a la compañía y ha adoptado diferentes estrategias para mejorar las métricas crediticias. Estrategias adicionales contemplan la desinversión de activos, lo cual contribuiría a mejorar la liquidez y estructura de capital.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento Impactado por Pandemia: La trayectoria de desapalancamiento de CEC se retrasó por el impacto de la pandemia de coronavirus en la rentabilidad y generación de flujos de caja. El nivel de apalancamiento era alto antes de entrar a la crisis. Durante el periodo más estricto de las cuarentenas entre marzo y abril de 2020, CEC fue forzada a parar sus operaciones hasta que el decreto de excepciones para el sector de infraestructura. En consecuencia, los ingresos se redujeron 11% a septiembre de 2020 y el margen EBITDA cayó a 12%. Las interrupciones por la pandemia y las condiciones climáticas resultaron en retrasos en los proyectos y en aumentos en las necesidades de capital de trabajo. La mayor parte de la deuda adicional tomada en 2020 se pagó con recursos obtenidos de Cesar-Guajira y el segundo pago de la venta del Túnel de Oriente, lo cual desfasó los planes originales de reducción absoluta de deuda.

A septiembre de 2020 (UDM), el apalancamiento es de 6,1 veces (x) y podría cerrar 2020 en 6,6x; niveles superiores a la sensibilidad a la baja de calificación previstos por Fitch en revisiones previas. En 2021, Fitch espera que CEC utilice COP151.000 millones de la venta de Pacifico 2 para reducir el endeudamiento. A pesar de esto, la compañía cerrará el año con métricas de apalancamiento por encima de 5x; es decir, tendrá más de seis años por encima de la sensibilidad negativa de 4x. Hacia adelante, la velocidad de desapalancamiento

dependerá de la liberación de caja atrapada en diferentes proyectos, de la habilidad de la compañía para recomponer su portafolio de proyectos y del monto de los dividendos que las concesiones podrían distribuir al terminar la fase de construcción. CEC considera desinversiones adicionales que podrían mejorar su liquidez y estructura de capital.

Portafolio de Proyectos Estable: Fitch espera que el portafolio de proyectos de la compañía se mantenga estable por encima de COP1 billón en el período de proyección. Se espera que, al cierre de 2020, el portafolio de proyectos alcance COP1,1 billones, equivalente a 1,4 años de ingresos. El monto se recuperó tras la adjudicación del contrato por COP780.000 millones del proyecto Autopista Río Magdalena. Por otra parte, hay una concentración importante en su portafolio, ya que 100% de los proyectos están en Colombia y los dos principales representan alrededor de 90%. En alguna medida, este riesgo se encuentra acotado por la relativamente baja complejidad de los proyectos en los que participa CEC, asociados principalmente a la ampliación, rehabilitación y mejora de carreteras existentes.

La alianza estratégica entre CEC e Interconexión Eléctrica, S.A. (ISA) para el desarrollo de proyectos de infraestructura en Colombia y Perú, podría potenciar la capacidad de crecimiento de la compañía y la diversificación geográfica de su portafolio de proyectos. Esta alianza podría resultar en proyectos adicionales mientras que reduce la carga financiera de los aportes de capital a los proyectos.

Flujo de Fondos Libre de Neutro a Positivo: Fitch considera que la generación de flujo positivo recurrente es clave para mejorar la posición financiera y perfil de liquidez de la compañía. La agencia tiene la expectativa de que la compañía genere flujo de fondos libre (FFL) de neutral a positivo para el período 2021 a 2023. Para 2021, la agencia proyecta un EBITDA cercano a COP100.000 millones y variaciones positivas de capital de trabajo que resultarían en un FCO de COP130.000 millones lo cual cubriría una inversión de capital (capex; capital expenditure) de COP36.000 millones y dividendos por COP15.000 millones. Los márgenes se mantendrán presionados durante el año debido a sobrecostos asociados a retrasos en los proyectos. Hacia adelante, Fitch espera que la compañía reciba dividendos de las concesiones en las que participa como inversionista, lo cual constituye una fuente estable de efectivo. Las contribuciones de capital en los próximos dos años se estiman en COP86.000 millones en los próximos tres años y los dividendos a recibir podrían ser en promedio COP80.000 millones por año entre 2022 y 2023.

Gestión Adecuada de Riesgos: Fitch considera que el modelo de negocio de CEC es conservador, basado en su disciplina de licitación en contratos de construcción, gestión adecuada de riesgo y capacidad demostrada de ejecución de proyectos de gran envergadura de manera rentable. La trayectoria del equipo gerencial y capacidad de

ejecución le ha permitido a la compañía licitar de manera competitiva y extraer márgenes operativos por encima de sus pares de manera consistente. Si bien CEC tiene una participación de mercado de 1,5% de un mercado muy fragmentado, cuyo participante mayor ostenta 4,3%, ha sido uno de los contratistas de más rápido crecimiento en la industria durante el programa de concesiones de 4G.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) cercano a 4x de forma sostenida;
- capacidad para generar FFL positivo significativo a lo largo del ciclo;
- trayectoria de métricas de liquidez (caja más flujo de caja operativo a deuda corto plazo) cercanas a 1x y caja sobre deuda de corto plazo acercándose a 0,7x;
- diversificación mayor tanto geográfica como en términos de cantidad y tipos de proyectos;
- generación de flujo de efectivo alineada con el perfil y vencimientos de deuda.

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

- alargamiento de los procesos de refinanciamiento que generen presión sobre las métricas de liquidez;
- retraso en la recepción en los flujos asociados a venta de activos y dividendos de las concesiones;
- apalancamiento bruto (deuda total ajustada a EBITDAR) superior a 5x de forma sostenida;
- FFL negativo a lo largo del ciclo;
- dificultades para mantener y ejecutar su portafolio de proyectos.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio de CEC está por debajo del de su par local Odinsa, S.A. (Odinsa) [AA-(col) Perspectiva Estable]. La calificación de Odinsa se beneficia de su participación en concesiones más maduras, las cuales proporcionan un flujo estable de dividendos; así como del respaldo de su matriz Grupo Argos, S.A. (Grupo Argos) [AAA(col) Perspectiva Estable]. El modelo de negocios de CEC se considera más riesgoso que el de Odinsa, dado su enfoque en la actividad de construcción que tiende a ser más volátil y menos predecible, aunque parcialmente compensada por el riesgo bajo de ejecución de sus principales proyectos. El perfil financiero de CEC resulta más débil que el de Odinsa dada su posición estrecha de liquidez y nivel mayor de apalancamiento, el cual se espera que se encuentra por encima de 5x para 2021.

SUPUESTOS CLAVE

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

--ingresos por actividades de construcción de acuerdo con la ejecución del portafolio de proyectos planificado por la gerencia;

--margen EBITDA promedio para actividad de construcción se recupera hasta 17% entre 2022 y 2023;

--pago por venta del proyecto Pacífico 2 por COP151.000 millones se materializa en el primer trimestre de 2021;

--inversiones de capital promedio entre 4,5% y 5% de los ingresos;

--liberación de capital de trabajo durante 2021 y 2022.

Feedback

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Presionada: La liquidez de la compañía continúa presionada y depende de la monetización de activos y acceso a alternativas de financiamiento. A septiembre de 2020, la compañía contaba con efectivo y equivalentes por COP9.172 millones frente a

vencimientos de corto plazo de COP302.169 millones. Para 2021, CEC tendrá vencimientos superiores a COP400.000 millones que incluyen vencimientos de bonos por alrededor de COP280.000 millones. Para enfrentar estos vencimientos, Fitch espera que CEC utilice recursos de desinversiones y deba refinanciar el monto restante. A la fecha, la compañía mantiene líneas de crédito rotativas no comprometidas por aproximadamente COP110.000 millones que podrían usarse como respaldo a la liquidez y limitar el riesgo de refinanciamiento.

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

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Junio 26, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Construcciones El Condor S.A.

--Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP500.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 6226

FECHA DEL COMITÉ: 22/enero/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Alberto Moreno (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, Jose Luis Rivas Medina, Alexandre García, Rafael Molina García

Feedback

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

“El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.”

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-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.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		PRIOR
Construcciones El Condor S.A.	ENac LP	BBB+(col) Rating Outlook Negative	Baja
	ENac CP	F2(col)	Afirmada
● senior unsecured	ENac LP	BBB+(col)	Baja
● senior unsecured	ENac CP	F2(col)	Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Alexandre Garcia

Associate Director

Analista Líder

+55 11 4504 2616

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Luis Idarraga Alvarez

Senior Analyst

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Alberto Moreno Arnaiz

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+52 81 4161 7033

MEDIA CONTACTS

Feedback

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 \(pub. 26 Jun 2020\)](#)[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Construcciones El Condor S.A. -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo

los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro

presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

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

ENDORSEMENT POLICY

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

Feedback

Feedback