Empresa Metro de Bogotá S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo	Estable

Información Financiera

Empresa Metro de Bogotá S.A.

(COP miles de millones)	30 jun 2019	31 dic 2018
Ingresos Operativos (Excluyendo Fondeo Público)	0	0
Fondeo Público	119	565
Margen de EBITDA (%)	45,29	91,21
Utilidad Neta	54	515

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EMB.

Informe Relacionado

Empresa Metro de Bogotá (Noviembre 7, 2018).

Analistas

Carlos Vicente Ramírez
+5 (71) 484 6770 ext. 1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

Alfredo Saucedo
+52 (81) 8399 9100
alfredo.saucedo@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Entidad Relacionada con Gobiernos: Las calificaciones asignadas resultaron de la evaluación de la Empresa Metro de Bogotá S.A. (EMB) bajo la "Metodología de Entidades Relacionadas de Gobierno". Esta metodología busca establecer el grado de vinculación crediticia de la entidad con su gobierno propietario, así como la probabilidad de soporte extraordinario por parte de este último en caso de estrés financiero.

Garantía de la Nación a Obligaciones Crediticias de EMB: Las garantías otorgadas por la Nación a las obligaciones financieras contraídas y a ser contraídas tanto con la banca multilateral como con las otras fuentes, es decir, los títulos valores que emitirá la empresa para remunerar al concesionario (como parte del plan actual de endeudamiento de EMB puesto que en el futuro podría tomar deuda sin garantía) se constituyen como un elemento muy fuerte de soporte.

Vinculación Crediticia con el Gobierno Nacional y Bogotá: El vínculo de EMB con la Nación y Bogotá, Distrito Capital, calificado en 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y 'F1+(col)', llevó a igualar las calificaciones de la entidad, puesto que la Nación garantiza más de 75% de la deuda de EMB. No obstante, se evalúan también los factores crediticios para la empresa.

Fortaleza del Vínculo Muy Fuerte: El Convenio de Cofinanciación entre la Nación y Bogotá refuerza su condición de entes patrocinadores, al definir montos, términos y condiciones en los que concurrirán a cofinanciar el sistema de servicio para desarrollar e implementar la primera línea del Metro de Bogotá (PLMB) tramo 1. Además, a finales de junio de 2019, el Distrito suscribió el "Acuerdo de Respaldo de las Obligaciones a cargo de la EMB en el marco del Contrato de Concesión para la PLMB". En este, el Distrito se compromete de manera irrevocable a asumir los costos que se requieran para el proyecto, incluyendo pagos de las obligaciones pecuniarias a cargo de EMB, condicionado a varios eventos.

Incentivo del Soporte, con Mezcla de Factores Muy Fuertes y Fuertes: Los inversionistas locales o extranjeros ven a EMB como un vehículo financiero de los gobiernos nacional y distrital, al menos durante el período de construcción de infraestructura, ya que la deuda (en cualquiera de sus modalidades) la tomará la empresa, pero se pagará con los aportes de la Nación y el Distrito.

Intención de Endeudamiento: Con la estrategia de contratación presentada por la administración, la remuneración al concesionario para será financiada con recursos tanto por la banca multilateral como con otras fuentes como lo son los títulos valores, por un monto de hasta COP7,8 billones con garantía de la nación.

Sensibilidad de las Calificaciones

Si el monto de endeudamiento de la empresa fuese tal que la garantía soberana fuese menor que 75% de la deuda total, llevaría a una revisión de las calificaciones. Por otro lado, cambios en las calificaciones de alguna de las entidades patrocinadoras de EMB, es decir, del Gobierno Nacional Central como del Distrito Capital, se reflejarían directamente y en el mismo sentido en las calificaciones de EMB. Además, si la mezcla de la evaluación de los factores de la metodología indicara un puntaje inferior a 35, habría una revisión a la baja de las calificaciones nacionales de largo plazo de EMB.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional Corto Plazo	Escala Nacional Largo Plazo
14 dic 2017	F1+(col)	AAA(col) pce
11 oct 2018	F1+(col)	AAA(col) pce

pce − Perspectiva Crediticia Estable.
Fuente: Fitch Ratings.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Entidades Relacionadas de Gobierno (Diciembre 20, 2018).

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 9, 2019).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Perfil

EMB no ha cambiado su naturaleza jurídica, empresa industrial y comercial del Estado (EICE), continúa siendo titular del proyecto para la construcción de la PLMB Tramo 1. Como fortalecimiento está la adopción del código de buen gobierno expedido en septiembre de 2018.

Por su parte, la primera etapa de obras ya comenzó a ser ejecutada. La EMB ha realizado convenios interadministrativos con diferentes empresas de servicios públicos de la ciudad para avanzar en el cronograma del traslado anticipado de redes (TAR).

De igual forma, la empresa también empezó su actuación en la gestión predial, se observa un avance en la priorización de predios, negociación e incluso en la titulación de un grupo de ellos.

Además, se contrató la gerencia de proyecto (PMO por sus siglas en inglés), la cual está a cargo de Consorcio Consultores PMO Bogotá. Esta será la gerencia de proyectos para asesorar a la EMB en la planeación, coordinación, seguimiento y control del proyecto de la PLMB Tramo 1.

Tanto estas inversiones iniciales como la gerencia del proyecto han sido financiadas con los aportes del Distrito, conforme al “Convenio de Cofinanciación para el Sistema de Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros de Bogotá”, realizado con la Nación y el Distrito en 2017.

En cuanto al avance en la adjudicación y contratación del concesionario integral del proyecto, el pasado 3 de octubre de 2019, se presentaron dos proponentes de los seis precalificados que cumplieron con los estándares requeridos. En esta etapa, la selección de la entidad proponente se tiene prevista para finales de octubre de 2019. La evaluación la lleva a cabo una entidad independiente que estudiará las propuestas tanto económica como de verificación de la información jurídica, que involucra documentos de garantías jurídicas y aceptan protocolos de los bancos internacionales de transparencia, así como los compromisos de las empresas de permanencia en los consorcios.

El modelo de transacción propuesto para la ejecución de la PLMB Tramo 1 será un contrato de concesión suscrito entre la EMB y una sociedad de objeto único que se denominará Concesionario o vehículo de propósito especial (SPV por *Special Porpuse Vehicle)* por sus siglas en inglés. Según la administración, el contrato se “regirá por las Políticas de Contratación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con las excepciones y reglas especiales que se señalarán en las correspondientes reglas de precalificación y términos de referencia para la licitación”.

Finalmente, la empresa ha desarrollado la forma de remuneración al concesionario seleccionado en los diferentes componentes, definidos en los pliegos de licitación. Las fuentes que dispone la EMB provienen de a) los aportes tanto de la Nación como del Distrito en virtud del Convenio de Cofinanciación Nación – Distrito de 2017, sustentados en las vigencias futuras que cada entidad ha obtenido previo cumplimiento de los procesos individuales conforme al marco regulatorio local; b) los ingresos derivados de la prestación del servicio público de transporte a través de la PLMB; c) la explotación comercial, como lo permite el contrato de concesión, que el concesionario genere distintos a la del pago de tarifas por la prestación del servicio; d) otros ingresos de la EMB y e) recursos provenientes de endeudamiento.

La primera fuente que corresponde a los aportes tanto de la Nación como del Distrito, mencionados en el literal “a)”, se distribuirá en las siguientes modalidades, conforme con el contrato de concesión:

i) Pagos al concesionario cuya fuente proviene de los desembolsos directos que quedaron estipulados en el Convenio de Cofinanciación Nación – Distrito.

ii) Pagos al concesionario con recursos provenientes de los créditos que toma la EMB con la banca multilateral, con entidades financieras, con agencias de crédito al exportador - ECAs y/o con la emisión de títulos de la EMB en el mercado de capitales, entre otros.

iii) Pagos al concesionario con títulos valores emitidos por la EMB antes del acta de inicio de la obra y que serán entregados al concesionario en la medida en que completen "unidades de ejecución", para lo cual la EMB tendrá que hacer desembolsos provenientes de los instrumentos de financiación que haya gestionado o hacer uso de los recursos provenientes del convenio.

La deuda con la banca multilateral y los títulos valores que emitirá la empresa en su balance será repagada con recursos también provenientes del Convenio de Cofinanciación Nación – Distrito. Ambos instrumentos de financiación están garantizados por la Nación.

Factores Clave de la Calificación para la Evaluación de Soporte

Resumen

	Fuerza de Vínculo		Incentivo de Soporte	
	Estatus, Propiedad y Control	**Historial y Expectativa de Soporte**	**Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento**	**Implicaciones Financieras de un Incumplimiento**
Estatus	Muy Fuerte	Muy Fuerte	Fuerte	Muy Fuerte

Fuente: Fitch Ratings.

Fuerza de Vínculo

Estatus, Propiedad y Control

El factor de estatus, propiedad y control fue evaluado por Fitch como muy fuerte. La calificadora encuentra que este factor no ha tenido cambios frente a la revisión del año pasado. La EMB sigue siendo una empresa comercial e industrial del Estado, constituida como sociedad anónima por acciones del orden distrital vinculada a la Secretaría Distrital de Movilidad, propiedad del Distrito Capital, lo que la limita a participación exclusiva de entidades públicas, con personería jurídica, patrimonio propio y autonomía administrativa y financiera.

La gobernabilidad corporativa de la empresa sostiene que la junta directiva de EMB mantiene su composición con mayoría de miembros de la Nación durante la fase pre y constructiva, característica positiva en la evaluación de este factor. De igual forma, contará con miembros independientes como parte de las recomendaciones otorgadas por consultores externos y el BID. Fitch espera que la Nación es patrocinador hasta finalizar sus aportes al convenio con lo cual el patrocinador pueda cambiar solo a Bogotá. La composición de la junta directiva cambiaría una vez culmine la fase constructiva.

De igual forma, sin que sea el caso actual ni el esperado, la EMB está sujeta a las normas en materia de reestructuración (Ley 550 de 1999), aunque la probabilidad de ocurrencia es remota.

Historial y Expectativa de Soporte

Fitch evaluó el factor de historial y expectativa de soporte como muy fuerte. Al contar con los aportes de la Nación y del Distrito respaldados con vigencias futuras, en cumplimiento del marco regulatorio y conforme con el "Convenio de Cofinanciación para el Sistema de Servicio Público Urbano de Transporte Masivo de Pasajeros de Bogotá" entre la Nación y el Distrito para la construcción del tramo 1 de la PLMB a cargo de la EMB.

Además, a finales de junio de 2019, el Distrito suscribió el "Acuerdo de Respaldo de las Obligaciones a cargo de la Empresa Metro de Bogotá S.A. -EMB en el marco del Contrato de Concesión para la Primera Línea de Metro de Bogotá – PLMB", mediante el cual el Distrito se compromete de manera irrevocable a asumir los costos que se requieran para el proyecto,

incluyendo los pagos de las obligaciones pecuniarias a cargo de la EMB, condicionado a varios eventos.

No obstante, el hecho que favorece la apreciación de este factor como muy fuerte es la condición de contar con una garantía soberana de hasta COP7,8 billones constantes de diciembre de 2017, o su equivalente en otras monedas para obtener la financiación necesaria para atender la remuneración de la entidad concesionaria integral.

Tal garantía es explícita, incondicional y sin límite o restricción sobre cualquiera de las obligaciones que se establecen en cada contrato de garantía. Esta garantía se registra como pasivo contingente en el Ministerio de Hacienda.

Con la estrategia de contratación adoptada por la empresa, la remuneración al concesionario será financiada tanto por la Banca Multilateral como con Otras Fuentes (como lo son los Títulos de Pago por Ejecución) de financiación. .

Incentivo de Soporte

Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento

El factor de implicaciones sociopolíticas de un incumplimiento fue evaluado como fuerte. Al tener la empresa un soporte fuerte por parte de sus patrocinadores, y en especial por la importancia del proyecto no solo en la ciudad sino en la infraestructura a nivel nacional, no siendo el caso actual sino remoto, un eventual incumplimiento del servicio de la deuda traería fuertes repercusiones políticas.

Por su parte, en un caso adverso, el Distrito podría asumir directamente o a través de otra entidad distrital, ya sea de manera transitoria o permanente, los compromisos del convenio y garantizar la continuidad del proyecto.

En la etapa de preconstrucción y construcción aún no se puede evaluar si habrá repercusiones sociales, políticas o económicas de la interrupción de las operaciones de EMB desde la perspectiva del Distrito.

Implicaciones Financieras de un Incumplimiento

Las implicaciones financieras de un incumplimiento están evaluadas como un factor muy fuerte. El rol de EMB para el Distrito se asemeja a un vehículo financiero. Los inversionistas locales o extranjeros observan a EMB como un vehículo financiero tanto del gobierno distrital como nacional, al menos durante el período de construcción de infraestructura (programada inicialmente hasta 2025), ya que la deuda la tomará la empresa, pero se pagará con los aportes de la Nación y el Distrito.

Además, tampoco siendo el caso actual sino remoto, un incumplimiento hipotético del servicio de la deuda podría traer dificultades tanto a la empresa como a sus patrocinadores de acceso a futuros créditos con la banca multilateral y el mercado de capitales.

Fitch sigue con la opinión de que los aportes que recibirá la empresa, así como las garantías explícitas, indican una probabilidad alta de soporte extraordinario para EMB a fin de prevenir un incumplimiento.

Evaluación General

Las calificaciones de EMB se igualan con las de la Nación debido a que esta garantiza de manera irrevocable e incondicional la totalidad de la deuda que la EMB contrata (hasta los COP7,8 billones de 2017), de acuerdo con la aplicación de la “Metodología de Entidades Relacionadas de

Gobierno". Solo a manera de referencia, Fitch realizó la evaluación de los factores crediticios de la EMB, con base en la aplicación de los mismos.

Así, el perfil crediticio independiente de la EMB no se determina debido a su rol de uno de los gestores en el Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá, que se asemeja al de un vehículo financiero.

Fuentes de Financiamiento

Se diseñó un esquema de remuneración al concesionario que tendrá fuentes provenientes de los aportes del convenio de cofinanciación, de los futuros ingresos tarifarios, así como del endeudamiento para cubrir dichos gastos y usar los aportes del convenio, respaldados en las vigencias futuras, para cubrir tanto la remuneración al concesionario como el costo de la deuda, a través de operaciones de crédito con: la banca multilateral, banca comercial y emisión de bonos u otros instrumentos.

Endeudamiento con Banca Multilateral (Garantizada por la Nación)

EMB fue autorizada para realizar el "Convenio de Otorgamiento de Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión" (CCLIP) con el BID por un monto de USD600 millones. Asimismo, la empresa ha protocolizado intensiones de operaciones de crédito marco con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Banco Europeo de Inversiones (BEI), respectivamente por montos adicionales de US600 millones y US480 millones.

De tales intensiones de operaciones de crédito, EMB ya ha obtenido contratos en firme así: USD70 millones con el BID, USD70 millones adicionales con el BIRF y USD56 millones con el BEI. Estas operaciones aún no han sido desembolsadas.

La Nación ya había otorgado garantía a los créditos con la banca multilateral. Según los contratos de garantía firmados por la Nación, las condiciones de la garantía incluyen, entre otros factores, la condición de fiador solidario de todas las obligaciones de pago del financiamiento, sus intereses y comisiones, contraídas por EMB en el referido contrato de préstamo. De la misma manera, se ha celebrado un contrato de contra garantía entre la Nación y la EMB, mecanismo que otorga medidas favorables a la Nación.

Títulos de Pago por Ejecución TPEs (con Garantía de la Nación)

Adicionalmente, está la figura de Otras Fuentes internas (las cuales en anteriores reportes se determinaban como bonos), las cuales también cuentan con garantía de la Nación. La remuneración del concesionario, en uno de sus componentes, sería a través de esta figura.

La administración, junto con la recomendación del estructurador integral, plasmó en el modelo de contratación de la PLMB – Tramo 1, la herramienta Títulos de Pago por Ejecución (TPEs) como una figura de remuneración al concesionario, los cuales le serán entregados en la medida que se cumpla y entreguen las unidades de ejecución.

Los TPEs son una operación de crédito público una vez que pagan la obra de forma diferida en el tiempo por valor de COP2,4 billones constantes de 2017, valor estimado en los pliegos de licitación del contrato de concesión como remuneración de uno de los componentes del mismo.

Los TPEs son un mecanismo de financiación que ha sido poco aprovechado en el mercado colombiano a pesar de haber sido utilizado como instrumento de financiación de proyectos de infraestructura, incluso de movilidad urbana similar, en países como Perú, Argentina y Panamá, con las particularidades de cada país y proyecto.

Al ser un instrumento novedoso en el mercado local y ser emitido por la empresa sin historial crediticio, la administración determinó que era más eficiente utilizar la garantía soberana para los TPEs.

Así, en septiembre de 2019, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público emitió la Resolución 3097 en la que "La Nación garantizará la operación de financiamiento a través de la emisión de los pagarés, TPEs, que llevará a cabo la EMB hasta por la suma de dos billones cuatrocientos mil millones de pesos (COP2,4 billones) constantes de diciembre de 2017".

Se estima que para el momento que la EMB recurra al mercado de valores interno para la consecución de recursos, tenga la solidez suficiente para gestionarlos sin garantía de la Nación.

Componentes de Remuneración del Contrato de Concesión

Hay tres ítems fijados, objeto de la oferta en los pliegos de licitación, en la forma de remunerar varios componentes del concesionario, los cuales se presentan a continuación.

Componente A: Hace referencia a la obra civil, cuyo valor base es de COP4,4 billones.

Componente B: Importación de trenes y equipamiento férreo, subestaciones eléctricas inteligentes, sistemas de control y comunicaciones, con un valor base de US1.000 millones.

Componente H: Giros trimestrales en pesos colombianos que se harán durante los 20 años de operación y que fue tasado por la empresa en COP37.500 millones.

Anexo A

Empresa Metro de Bogotá S.A.

(COP millones)	30 jun 2017	31 dic 2017	30 jun 2018	31 dic 2018	30 jun 2019
Resumen Estado de Resultados y Rentabilidad					
Ingreso Operacional					
Crecimiento Ingreso Operacional (%)					
Transferencias del Sector Público	2.500	1.070.205	353.371	564.762	119.178
Transferencias del Sector Público/Ingresos Totales (%)	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Balance Operativo	537	1.062.688	344.897	514.939	53.853
Gastos Financieros					
Ganancia (Pérdida) después de Impuestos	700	1.062.911	344.292	515.173	54.086
Costos de Personal/Ingresos Totales (%)	58,30	0,47	1,52	2,48	8,75
Margen de EBITDA Calculado por Fitch (%)	21,48	99,31	97,61	91,21	45,29
Margen de FFL (%)	0	0	0	0	0
Retorno sobre Patrimonio y Reservas (%)	14,90	99,63	24,40	32,56	3,31
Retorno de los Activos (%)	13,42	99,50	24,37	32,50	3,29
Resumen del Balance General					
Activos Totales	5.217	1.068.297	1.412.882	1.585.329	1.641.451
Inventarios					
Efectivo e Inversiones Líquidas	5.210	7.341	7.901	8.627	12.50
Reservas					
Patrimonio	4.700	1.066.911	1.411.203	1.582.084	1.636.170
Resumen del Flujo de Caja					
EBITDA (calculado por Fitch)	537	1.062.814	344.921	515.116	53.976
FCO: Flujo de Caja Operativo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de Capital Neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Pago de Dividendos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FCL: Flujo de Caja Libre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Inyecciones de Capital	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros Métodos de Financiación en Efectivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Flujo de Caja antes de la Variación Neta de Deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Desembolsos de Crédito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Amortizaciones de Capital	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Flujo de Caja después de la Variación Neta de Deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

[a]Los valores de las casillas corresponden a la fórmula tomada del FDR (plantilla de Fitch) del fondeo público sobre los ingresos operacionales totales. [b] El valor cuenta con el gasto por subvenciones equivalente a COP769,86 millones, logrando un balance operativo igual a COP344.127 millones, acorde a lo presentado en los estados financieros de la EMB. [c] La cifra es de los estados financieros de la EMB. No obstante, en la Dirección Distrital de Tesorería, a junio de 2018, están disponibles COP1,38 billones a favor de la empresa. [d] Es importante tener en cuenta que, con la utilidad obtenida de la vigencia 2017, la asamblea general tomó la decisión de constituir una reserva legal de COP2.000 millones y una reserva especial de COP1.053.188 millones. En tal sentido, la EMB la constituyó en abril de 2018, situación que se refleja a su vez en el cierre del primer semestre de 2018. n.d. − No disponible.
Fuente: EMB y Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Anexo B

Empresa Metro de Bogotá S.A.

(COP millones)	30 jun 2017	31 dic 2017	30 jun 2018	31 dic 2018	30 jun 2019
Resumen de Deuda					
Deuda Corto Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Subordinada	0	0	0	0	0
Arrendamiento Financiero	0	0	0	0	0
Otra Deuda Clasificada por Fitch	0	0	0	0	0
Riesgo Total	0	0	0	0	0
Obligaciones Pensionales No Fondeadas	0	0	0	0	0
Obligaciones Contingentes	0	0	0	0	0
Riesgo Global	0	0	0	0	0
Caja, Equivalentes y Fondos de Amortización	5.210	7.341	7.901	8.627	12.503
Riesgo Global Neto	(5.210)	(7.341)	(7.901)	(8.627)	(12.503)
% Deuda en Moneda Extranjera	0	0	0	0	0
% Deuda a Tasa Fija	0	0	0	0	0
% Deuda en Emisiones	0	0	0	0	0
Cobertura y Apalancamiento					
Cobertura Bruta de Intereses del EBITDA calculado por Fitch (x)	0	0	0	0	0
Deuda Neta/ Flujo de Caja Operativo	0	0	0	0	0
Deuda Total/EBITDA calculado por Fitch (x)	0	0	0	0	0
Deuda Neta/EBITDA calculado por Fitch (x)	(9,70)	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,23)
Riesgo Total/EBITDA calculado por Fitch (x)	0	0	0	0	0
Riesgo Total/EBITDA calculado por Fitch (x)	0	0	0	0	0
Deuda Total/Patrimonio y Reservas (%)	0	0	0	0	0
Deuda Total/Activos Totales (%)	0	0	0	0	0

x – Veces.
Fuente: EMB y Fitch Ratings, Fitch Solutions.

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.

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. 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 POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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 substituto 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”.