

Empresa Metro de Bogotá S.A.

Factores Clave de Calificación

Acción de Calificación: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de la Empresa Metro de Bogotá S.A. (EMB) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Resumen de Derivación de Calificación: Las calificaciones de EMB se obtienen de la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno", al ésta permitir la igualación de calificaciones entre la entidad y las entidades patrocinadoras cuando el porcentaje de garantía de la deuda supera 75%. Las mismas se igualan reflejando el nivel de garantía irrevocable e incondicional por parte del Gobierno Nacional por COP7,8 billones constantes de diciembre de 2017. Este monto compone la estructura actual de su pasivo financiero tanto por la suscripción de tres empréstitos con la Banca Multilateral por USD196 millones como con la reciente emisión de los títulos de pago por ejecución (TPE) por COP2,4 billones constantes de 2017.

Fitch también evaluó los factores de la metodología, otorgándosele 50 puntos, lo que dirige a igualar las calificaciones de EMB con las de sus entidades patrocinadoras, como lo es Bogotá, Distrito Capital (Bogotá), calificado por Fitch en escala nacional a largo y corto plazo en 'AAA(col)' con Perspectiva Estable y 'F1+(col)', respectivamente, y el Gobierno Nacional de Colombia, calificado por Fitch en escala internacional a largo y corto plazo en 'BBB-' con Perspectiva Negativa y 'F3'. Fitch considera a EMB como una entidad relacionada con gobierno (ERG) por los vínculos crediticios fuertes y estrechos con las entidades mencionadas. Por otro lado, el perfil crediticio individual (PCI) no se determina, puesto que EMB se asemeja a un vehículo financiero con un rol de gestor del modo Metro del Sistema Integrado de Transporte Público de Bogotá (SITP).

Estatus, Propiedad y Control - 'Muy Fuerte': La empresa es propiedad del Distrito directa e indirectamente, vinculada a través de la Secretaría Distrital de Movilidad. EMB aún conserva la composición de miembros de la Nación en su junta directiva, lo cual Fitch espera se mantenga hasta que culmine la fase construcción y un año más. Así, la agencia considera que el control de sus entidades patrocinadoras se conservará sobre los aspectos estratégicos de la empresa como gestora. También, evidencia la posibilidad de otorgar soporte por parte de las entidades patrocinadoras.

Historial y Expectativas de Soporte - 'Muy Fuerte': La fortaleza principal que sustenta la evaluación de este atributo es el instrumento de vigencias futuras (VF) otorgadas tanto por la Nación como por el Distrito para realizar sus aportes al Convenio de Cofinanciación de noviembre de 2017. En tal convenio, se definen los montos, términos y condiciones bajo los cuales la Nación y el Distrito concurrirán a la cofinanciación del sistema de servicio para el desarrollo e implementación del proyecto Primera Línea del Metro de Bogotá (PLMB) - Tramo 1. Los aportes tienen calendarios y fechas semestrales establecidas para el giro de los recursos a EMB a través de un encargo fiduciario y serán dirigidos exclusivamente a atender los componentes elegibles explícitamente citados en el convenio.

Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento - 'Fuerte': Una interrupción en la gestión del proyecto para la construcción de la PLMB - Tramo 1 tendría una repercusión política y económica negativa para la ciudad. La garantía de la Nación a la deuda hace que un incumplimiento sea remoto. Así, Fitch considera que este factor está impulsado por las implicaciones financieras de un incumplimiento, el cual no afectaría sustancialmente la continuidad del negocio de gestor del proyecto.

Calificaciones

Escala Nacional	
Emisor, Largo Plazo	AAA(col)
Emisor, Corto Plazo	F1+(col)

Perspectivas

Escala Nacional de Largo Plazo	Estable
--------------------------------	---------

Perfil del Emisor

EMB es una empresa industrial y comercial del Estado (EICE), propiedad 100% de Bogotá, vinculada a la Secretaría Distrital de Movilidad en su formulación de políticas, estrategias, planes y programas del sector. La EMB es gestor del proyecto para la construcción de la PLMB Tramo 1.

Información Financiera

Empresa Metro de Bogotá S.A.		
(COP millones)	2018	2019
Activos Totales	1.585.329	1.854.577
Caja y Equivalentes	8.627	10.808
Patrimonio	1.582.084	1.829.270
Resultado Neto	515.172	222.275

Fuente: Fitch Ratings, EMB.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(Noviembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Junio 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(Noviembre 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Empresa Metro de Bogotá S.A.S. \(Octubre 2019\)](#)

Analistas

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 484 6770
carlos.ramirez@fitchratings.com

Alfredo Saucedo
+52 81 4161 7063
alfredo.saucedo@fitchratings.com

Implicaciones Financieras de un Incumplimiento – ‘Muy Fuerte’: Los inversionistas consideran a EMB como un vehículo financiero, al menos durante el período de construcción de infraestructura programada hasta 2027. Sin ser el caso actual, sino uno remoto, Fitch opina que un incumplimiento eventual tendría implicaciones negativas para las entidades distritales e incluso de orden nacional. Esto restringiría fuertemente la capacidad de la entidad distrital y nacional, así como de otras entidades relacionadas con gobiernos.

Sensibilidades de Calificación

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

- garantía soberana menor que 75% de la deuda total, resultado del endeudamiento de EMB;
- cambios en las calificaciones del Gobierno Nacional o del Distrito;
- mezcla de la evaluación de los factores de la metodología con un puntaje inferior a 35.

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

La calificación de la entidad es la máxima en la escala nacional, por lo que no existen factores para un alza.

Resumen de Calificación

La acción de calificación de EMB deriva de la evaluación de la entidad bajo la “Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno”, reflejando el nivel de garantía por parte del Gobierno Nacional por COP7,8 billones constantes de diciembre de 2017, que compone la estructura actual de su pasivo financiero tanto por la suscripción de tres empréstitos con la Banca Multilateral por USD196 millones y la emisión de los TPE por COP2,4 billones constantes de 2017. Paralelamente, dado el vínculo entre EMB y sus entidades patrocinadoras, el Distrito y el Gobierno Nacional Central, de conformidad con los factores clave de calificación, se obtiene un resultado de 50 puntos.

Tanto el Distrito como EMB y otras entidades distritales son emisores importantes en el mercado financiero local y/o internacional y tienen un número importante de líneas de crédito bancario de largo plazo. Fitch sostiene 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.

Efecto Adverso Derivado del Coronavirus

Las entidades gestoras como EMB, en opinión de Fitch, dependen en gran medida del apoyo de sus gobiernos patrocinadores y de sus aportes (ingresos para la empresa), que son egresos para los patrocinadores en la forma de aportes respaldados en vigencias futuras, establecidos en los respectivos convenios de cofinanciación firmados con estas. No obstante, la agencia opina que se están produciendo cambios importantes en todos los servicios y sectores, dado que la actividad económica refleja las restricciones impuestas por el Gobierno ante el coronavirus. Cambios en las calificaciones de alguna de las entidades patrocinadoras se reflejarían directamente en las calificaciones de EMB.

Guía de Escalonamiento

PCI de la ERG contra calificación del gobierno/ puntaje general de soporte	Igual o superior a		Entre		Entre		Entre		Entre		Igual o inferior a	
	45	35	42,5	27,5	32,5	20	25	15	17,5	12,5	10	
Igual o superior	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	PCI o acotada	

Historial de Calificación

Fecha	Largo Plazo en Escala Nacional	Corto Plazo en Escala Nacional
27 nov 2020	AAA (col)	F1+(col)
05 oct 2020	AAA (col)	F1+(col)
09 oct 2019	AAA (col)	F1+(col)
11 oct 2018	AAA (col)	F1+(col)
14 dic 2017	AAA (col)	F1+(col)

Fuente: Fitch Ratings

Guía de Escalonamiento

PCI de la ERG contra calificación del gobierno/ puntaje general de soporte	Igual o superior a	Entre		Entre		Entre		Entre		Igual o inferior a	Igual o inferior a
	45	35	42,5	27,5	32,5	20	25	15	17,5	12,5	10
Hasta tres niveles del gobierno	Igualada	Igualada	Igualada	Igualada	Igualada	Arriba hacia abajo menos 1 ^a	Arriba hacia abajo menos 1 ^a	Abajo hacia arriba más 1 acotada al gobierno menos 1	Abajo hacia arriba más 1 acotada al gobierno menos 1	Abajo hacia arriba más 1 acotada al gobierno menos 1	PCI menos 1
Cuatro niveles de distancia	Igualada	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 2	Abajo hacia arriba más 1	Abajo hacia arriba más 1	Abajo hacia arriba más 1	PCI menos 1
Más de cuatro niveles del gobierno o PCI no derivado/no significativo ^c	Igualada	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 1	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 2	Arriba hacia abajo menos 3	Arriba hacia abajo menos 3	Abajo hacia arriba más 2 o más 3 limitado al gobierno menos 3 ^b	Abajo hacia arriba más 2 o más 3 limitado al gobierno menos 3 ^b	Abajo hacia arriba más 1 ^b	PCI ^b

^a Si el PCI de la ERG está un nivel por debajo del gobierno y los factores determinantes de la calificación de la ERG son en gran parte independientes de los del gobierno, se puede considerar una mejora de un nivel sobre la calificación del gobierno. ^b Cuando el PCI no está asignado o no es significativo, las entidades para las cuales el enfoque de escalonamiento es "abajo hacia arriba" o independiente no se calificarán. ^c El PCI puede no ser significativo cuando el emisor no puede desvincularse efectivamente del gobierno, especialmente cuando la ERG actúa principalmente en nombre del gobierno para realizar una misión impulsada por las políticas y no genera sus propios flujos de efectivo o por vínculos operativos y financieros muy estrechos con el gobierno.

Fuente: Fitch Ratings

Perfil del Emisor

EMB es una empresa industrial y comercial de estado (EICE), gestora del proyecto para la construcción de la PLMB – Tramo 1. Tiene por objeto realizar la planeación, estructuración, construcción, operación, explotación y mantenimiento de las líneas del metro que forman parte del SITP, así como la adquisición, operación, explotación, mantenimiento y administración del material rodante.

En octubre de 2019, se adjudicó al consorcio Asociación en Participación, Consorcio o Asociación (APCA) Transmimetro, conformado por las empresas de China Harbour Engineering Company Limited y Xi'An Metro Company Limited, la concesión para construir la primera línea de metro, habiendo ganado la licitación. APCA Transmimetro, quienes conformaron la empresa Metro Línea 1 S.A.S., tendrá la responsabilidad de suministrar, instalar, probar y poner en operación 30 trenes, así como los equipos y sistemas metroferroviarios para la operación del sistema. Además, operará el metro por 20 años.

En abril de 2019, se firmó el acta de inicio del contrato de consultoría No. 151 de 2018 entre EMB y el Consorcio Consultores PMO Bogotá. La consultoría especializada en gerencia de proyectos asesora a EMB en la planeación, coordinación, seguimiento y control del proyecto de la PLMB - Tramo 1, conforme con lo exigido por la EMB.

Al cierre del primer trimestre de 2020, y, como consecuencia del inicio de las declaraciones de la pandemia, EMB y el consorcio suscribieron un acta de aplazamiento para el cumplimiento de las obligaciones precedentes al inicio del contrato de concesión. El 20 de octubre de 2020, se suscribió el acta de inicio con Metro Línea 1 S.A.S.

En agosto de 2020, previo a la no objeción del Banco Interamericano de Desarrollo, se adjudicó la interventoría al Consorcio Supervisor PLMB, liderado por la firma ALEYSA México, según factores de calidad y precio. Por su parte, en el avance de la gestión de predios, la empresa manifiesta que cuenta con 58% de los predios ofertados, un avance de 31% en promesas de compra-venta firmadas y 12% de predios disponibles para la entrega al concesionario (predios con cerramiento, sin ocupantes y demolición a nivel del andén).

El traslado anticipado de redes también estuvo afectado por causa de la pandemia y su ejecución de obras ha tenido un avance, luego de la reapertura declarada por el gobierno nacional del

sector de infraestructura. A junio de 2020, se había avanzado 36,5%, frente a lo planeado de 52,5%.

Factores de Calificación de Soporte

Empresa Metro de Bogotá S.A.S. – Evaluación del Soporte

Estatus, Propiedad y Control	Historial y Expectativa de Soporte	Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento	Implicaciones Financieras de un Incumplimiento	Puntaje ERG
Muy Fuerte	Muy Fuerte	Fuerte	Muy Fuerte	50

Fuente: Fitch Ratings.

Estatus, Propiedad y Control: ‘Muy Fuerte’

Fitch considera un nivel de influencia relevante por parte del Gobierno Nacional y subnacional en la gestión de EMB, no solo por el concepto claro de propiedad de estos niveles de gobierno, sino por su participación en las decisiones estratégicas y financieras de EMB.

Fitch confirma que no ha habido cambios en este factor. Por acuerdo distrital de 2016, EMB se constituye como sociedad por acciones del orden distrital con la participación exclusiva de entidades públicas con personería jurídica, autonomía administrativa, financiera y presupuestal, patrimonio de capital propio y vinculada a la Secretaría Distrital de Movilidad, con régimen jurídico de las empresas industriales y comerciales del Estado. Los estatutos de creación de EMB prevén las posibilidades de liquidación de la empresa. Bogotá sería el último responsable en el proceso de liquidación.

Durante la etapa de construcción, más un año adicional, la junta directiva de EMB se conforma de tres miembros del Gobierno Nacional, tres del gobierno distrital y tres miembros independientes nombrados de conformidad con lo previsto por los estatutos societarios.

EMB es una sociedad que, sin ser esta su situación actual, está sujeta a las normas en materia de reestructuración y liquidación (Ley 550/99 y Ley 617/00), aunque la probabilidad de ocurrencia sea remota. Fitch considera altamente probable que el Distrito brindaría apoyo extraordinario a EMB si esta se encontrase bajo estrés financiero, considerando que la misma estuviese en cumplimiento de sus responsabilidades de política pública.

Historial y Expectativa de Soporte: ‘Muy Fuerte’

El Distrito ha garantizado los recursos necesarios para que EMB, como ente gestor, funcione adecuadamente, conforme lo dispone el convenio de cofinanciación de 2017 entre el Distrito y la Nación para la PLMB – Tramo 1. Además, considerando la declaración de la importancia estratégica del proyecto, el soporte financiero para EMB está sustentado en documentos del Consejo Nacional de Política Económica y Social y sus respectivos documentos del Consejo Superior de Política Fiscal, así como en las autorizaciones para asumir vigencias futuras para el giro de los recursos a EMB a través de un encargo fiduciario.

Tanto la Nación como el Distrito Capital ya han asumido obligaciones de aportes de recursos a EMB, tal y como consta en el Convenio de Cofinanciación suscrito entre dichas partes. Estos aportes han sido comprometidos en forma de vigencias futuras, las cuales constituyen autorizaciones para asumir obligaciones que afectan los presupuestos subsiguientes de la Nación y el Distrito Capital, siendo 2017 el año del primer aporte del Distrito Capital, y se extiende hasta 2049, para los aportes de la Nación.

Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento: Fuerte

Un incumplimiento es remoto, dado que se cuenta con la garantía de la Nación a la deuda (COP7,8 billones constantes de diciembre de 2017) y otras operaciones de remuneración. Siendo gestor del proyecto para la construcción de la PLMB – Tramo 1, una interrupción de su gestión tendría una repercusión política y económica negativa para la ciudad. No obstante, Fitch

considera que la evaluación de este factor la impulsan las implicaciones financieras de un incumplimiento, el cual no afectaría materialmente la continuidad del negocio de gestor del proyecto.

En caso de darse una interrupción previa en el desarrollo de la planeación o una suspensión de construcción del proyecto, la sustitución de las funciones en calidad de un ente gestor generaría un impacto temporal en la ejecución del proyecto, puesto que el Distrito podría asumir directamente o a través de otras entidades distritales las funciones para garantizar la continuidad de los mismos. Por otro lado, la agencia considera que aún no se puede prever si habrá repercusiones sociales en las etapas preoperativas.

Implicaciones Financieras de un Incumplimiento: Muy Fuerte

El rol de EMB en la ejecución de los proyectos se asemeja al de un vehículo financiero, al menos durante el período previo y de construcción de infraestructura. EMB tiene un monto que ha sido afectado con la garantía soberana por COP7,8 billones constantes de diciembre de 2017, monto que ha sido afectado con la suscripción de tres empréstitos con la Banca Multilateral por USD196 millones y con la reciente emisión de TPE por COP2,4 billones constantes de 2017.

De presentarse un evento de incumplimiento, el Gobierno Nacional deberá atender las obligaciones mencionadas ante la activación de la garantía soberana. Sin ser este el caso actual, sino uno remoto, Fitch opina que un incumplimiento tendría implicaciones negativas para las entidades distritales e incluso de orden nacional. Tal situación restringiría fuertemente la capacidad de las entidades territorial y nacional, así como otras entidades relacionadas con gobiernos. Tanto el Distrito como la empresa y otras entidades distritales son emisores importantes en el mercado financiero local y/o internacional y tienen un número importante de líneas de crédito bancario de largo plazo.

Evaluación General de la ERG

La evaluación, bajo la “Metodología de Entidades Relacionadas con el Gobierno”, arroja un resultado de 50 puntos para EMB.

Análisis de Pares

Pares

(Solo conforme a “Metodología de Entidades Relacionadas con el Gobierno”)

Emisores	Patrocinador	Puntaje ERG	Calificación en Escala Nacional	Enfoque de Calificación
Empresa Férrea Regional	Nación y Cundinamarca	50	AAA(col)	Igualada
Agencia Distrital de Infraestructura de Barranquilla	D.E.I.P. Barranquilla	45	AAA(col)	Igualada
Sistema de Transporte Colectivo Metrorrey	Estado de Nuevo León (México)	45	A+(mex)	Igualada

Fuente: Fitch Ratings.

El grupo de pares se compone de entidades consideradas como vehículos de financiación de sus respectivos gobiernos, dado que se constituyen como gestores de proyectos estratégicos para las entidades territoriales, con un nivel de control estrecho de parte de estos. Además, la evaluación de los factores bajo la metodología de ERG resulta también en que sus calificaciones sean igualadas con las de sus patrocinadores.

El estatus, propiedad y control es evaluado como ‘Muy Fuerte’ para entidades con un estatus legal de establecimiento público o entidades constituidas como empresas industriales y comerciales del estado que evidencian un nivel de control estrecho por parte de sus patrocinadores y que se constituyen como gestores de proyectos estratégicos para las

entidades territoriales, como es el caso de la Agencia Distrital de Infraestructura de Barranquilla.

En cuanto al historial y expectativas de soporte, aquellas entidades con una evaluación de 'Muy Fuerte' tienen ingresos provenientes casi en su totalidad del presupuesto gubernamental (como en ADI y Metrorrey), usualmente respaldados por vigencias futuras o rentas que el gobierno patrocinador ha destinado específicamente para la entidad.

La combinación más variada se observa en el factor de implicaciones sociopolíticas de un incumplimiento, cuya evaluación dependería de las actividades que desempeña la entidad. Entidades vinculadas con el gobierno soberano que llevan a cabo actividades de importancia estratégica nacional, son evaluadas como 'Muy Fuerte'. Cuando los proyectos son a nivel local o regional, y las implicaciones políticas son más significativas que las sociales, dado el rol de gestores de proyectos algunos presentan (como es el caso de entidades de transporte masivo como Metrorrey), estos tienen una evaluación de 'Fuerte'. Otras entidades que llevan a cabo proyectos de inversión, pero cuya actividad no está orientada a un proyecto específico, sino que representa una extensión del aparato de gobierno, son evaluadas en 'Moderado'.

El grupo de pares se compone de entidades consideradas como vehículos de financiación de sus respectivos gobiernos. En este sentido, el factor de implicaciones financieras de un incumplimiento se evalúa en 'Muy Fuerte' para todo el grupo.

Apéndice A: Información Financiera

(COP millones)	2017	2018	2019
Resumen del Estado de Resultados y Rentabilidad			
Ingresos Operativos (excluyendo Fondeo Público)			
Crecimiento de los Ingresos Operativos (%)			
Fondeo Público	1.070.205	564.762	272.161
Fondeo Público/Ingresos Totales (%)	100,00	100,00	100,00
Gastos Operativos	(7.517)	(49.823)	(50.020)
Crecimiento de los Gastos Operativos (%)		562,8	0,4
Balance Operativo	1.062.688	514.939	222.140
Gastos Financieros			
Utilidad Neta	1.062.911	515.172	222.275
Gastos de Personal/Ingresos Totales (%)	0,47	2,48	8,90
Margen de EBITDA Calculado por Fitch (%)	99,31	95,62	81,70
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	0	0	0
Rentabilidad del Patrimonio (ROE) (%)	99,63	32,56	12,15
Rentabilidad de los Activos (ROA) (%)	99,50	32,50	11,99
Resumen del Balance General			
Activos Totales	1.068.297	1.585.329	1.854.577
Caja Total e Inversiones Líquidas	7.341	8.627	10.808
Pasivos Corto Plazo	1.385	3.245	25.306
Patrimonio	1.066.911	1.582.084	1.829.270
Resumen del Flujo de Caja			
EBITDA (Calculado por Fitch)	1.062.814	540.027	222.361
Flujo de Caja Operativo	n.a	n.a	n.a
Gasto de Capital Neto	n.a	n.a	n.a
Pago de Dividendos	n.a	n.a	n.a
Flujo de Caja Libre	n.a	n.a	n.a
Inyecciones de Capital	n.a	n.a	n.a
Otros Métodos de Financiación en Efectivo	n.a	n.a	n.a
Flujo de Caja antes de la Variación Neta de Deuda	n.a	n.a	n.a
Desembolsos de Crédito	n.a	n.a	n.a
Amortizaciones de Capital	n.a	n.a	n.a
Flujo de Caja después de la Variación Neta de Deuda	n.a	n.a	n.a
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EMB			

Apéndice B: Indicadores Financieros

(COP millones)	2017	2018	2019
Resumen de Deuda	0	0	0
Deuda de Corto Plazo	0	0	0
Deuda de Largo Plazo	0	0	0
Deuda Total	0	0	0
Deuda Subordinada	0	0	0
Leasing Financiero	0	0	0
Otra Deuda Clasificada por Fitch	0	0	0
Riesgo Total	0	0	0
Pasivo Pensional No Fondado	0	0	0
Pasivos Contingentes	0	0	0
Riesgo Global	0	0	0
Caja, Equivalentes y Fondos de Amortización	7.341	8.627	10.808
Riesgo Global Neto	(7.341)	(8.627)	(10.808)
Porcentaje de Deuda en Moneda Extranjera (%)	0	0	0
Porcentaje de Deuda a Tasa Fija (%)	0	0	0
Porcentaje de Deuda en Emisiones (%)	0	0	0
Cobertura y Apalancamiento			
Cobertura Bruta de Intereses del EBITDA Calculado por Fitch (x)	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/(Flujo de Caja Operativo - Inversión de Capital) (x)	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Total/EBITDA Calculado por Fitch (x)	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/EBITDA Calculado por Fitch (x)	n.a.	n.a.	n.a.
Riesgo Total/EBITDA Calculado por Fitch (x)	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Global/EBITDA Calculado por Fitch (x)	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Total/Patrimonio y Reservas (%)	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Total/Activos Totales (%)	n.a.	n.a.	n.a.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, EMB			

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