



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma la Calificación de Metro de Medellín en 'AAA(col)'

Colombia Mon 11 Sep, 2023 - 1:09 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 11 Sep 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá Ltda. (Metro de Medellín o Metro) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Al mismo tiempo, afirmó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(col)' a la emisión local de bonos de deuda pública interna sostenibles por un monto de hasta COP350.000 millones.

La afirmación de las calificaciones nacionales refleja el perfil crediticio individual (PCI) de Metro, las cuales están topadas por la calificación del municipio de Medellín [AAA(col) Perspectiva Estable]. Esto último refleja la opinión de la agencia respecto de los vínculos crediticios fuertes entre Metro y su entidad patrocinadora.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

### Perfil Crediticio Individual

El PCI representa el perfil de riesgo de la entidad, el cual no contempla ningún apoyo excepcional por parte del gobierno patrocinador en caso de estrés financiero ni ningún acotamiento por la calificación del gobierno de soporte. De acuerdo a los factores definidos en la "Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público", la legitimidad del ingreso y el riesgo operativo son aún evaluados en 'Rango Medio' y el perfil financiero en 'Más Fuerte'.

**Legitimidad del Ingreso – 'Rango Medio':** La evaluación del factor considera las características de 'Rango Medio' de la demanda, cuyo comportamiento fluctúa conforme a cambios en los ciclos económicos, situación que se compensa con la dinámica económica

del área de servicio en que opera Metro de Medellín. Luego de que la demanda se viera artificialmente reducida por las medidas restrictivas de la pandemia de coronavirus, el volumen de pasajeros continúa en su senda de recuperación y se estima que para el cierre de 2023 alcance los niveles observados en 2019 (alrededor de 318.000 viajes).

Si bien Metro no tiene capacidad para ajustar sus tarifas, estas se alinean con las tarifas al usuario de la prestación del servicio y han crecido por encima de la inflación en los últimos años, razón por la cual las características del precio se consideran como 'Rango Medio'.

**Riesgo Operativo – 'Rango Medio':** Este factor considera la evaluación de 'Rango Medio' de los costos operativos y de la administración de recursos, con una influencia neutral del factor de planeación y administración del capital. Para Fitch, Metro de Medellín identifica de manera adecuada sus costos, los cuales han mostrado volatilidad controlada y se cubren con sus ingresos operativos. Metro puede variar moderadamente los costos a medida que fluctúa la demanda, pero no al mismo ritmo, lo que podría afectar sus márgenes operativos. Históricamente, el margen de EBITDA ha sido positivo; al cierre de 2022 se ubicó cercano a 30%.

**Perfil Financiero – 'Más Fuerte':** Fitch proyecta una mejora en los niveles de EBITDA derivado principalmente de un comportamiento creciente de los usuarios del sistema. El escenario de calificación consideró los planes de inversiones (incluye la compra de trenes y tranvías, entre otros) y de endeudamiento. La agencia espera que el apalancamiento neto de Metro de Medellín, definido como deuda neta ajustada a EBITDA, permanezca en niveles positivos, por debajo de 4,0 veces (x) en el horizonte de calificación, lo que es considerado como 'Mas Fuerte'. El amortiguador de liquidez (EBITDA más el saldo de caja más el flujo de caja después del servicio de la deuda) para cubrir los costos operativos se ubicó en 0,6x en 2022, superior a 0,33x establecido por la metodología para ser considerado como 'Neutral'.

**Riesgos Asimétricos – 'Neutral':** Fitch opina que no existen riesgos asimétricos que afecten la calificación de Metro de Medellín.

### Vínculo Crediticio con el Municipio de Medellín

Como entidad relacionada con el gobierno (ERG), Metro de Medellín se evalúa bajo la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno". Su objeto social es proveer un servicio público esencial a través del sistema integrado de transporte a los habitantes del Área Metropolitana del Valle de Aburrá (AMVA). Es una empresa descentralizada del municipio de Medellín.

**Estatus, Propiedad y Control – ‘Fuerte’:** Metro de Medellín es una empresa industrial y comercial del Estado, descentralizada del orden municipal, con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente. Aunque su organización, administración y funcionamiento cuentan con su propia autonomía, es una entidad 100% pública. Al ser una empresa descentralizada del Municipio, es parte del conglomerado público de este.

La empresa define su plan estratégico de manera independiente, pero lo articula considerando los planes a nivel municipal y regional. Para la expansión del sistema a través de mecanismos de cofinanciación con ambos accionistas, se plasman relaciones y convenios; dichos accionistas conocen y forman parte de sus decisiones financieras y de endeudamiento mediante su participación en la Junta Directiva.

**Historial de Soporte – ‘Fuerte’:** Para la evaluación de este factor predomina la característica que Metro de Medellín es una entidad que opera con base en la generación propia de recursos, y que con estas son atendidas sus obligaciones financieras y operativas pese a la materialización del apoyo temporal y extraordinario de la Nación y sus accionistas en momentos de estrés financiero derivados de la pandemia.

**Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento – ‘Fuerte’:** La evaluación refleja la misión pública de Metro al desarrollar una actividad obligatoria y estratégica como es el transporte de pasajeros. En términos de repercusiones sociales, dada la necesidad de contar con un sistema de transporte público, la calificadora opina que sería difícil de sustituir en el corto a mediano plazo, con un período de transición que pudiera conducir a una interrupción severa del servicio. Por tanto, se estima que sí habría repercusiones de este tipo. Al mismo tiempo un incumplimiento hipotético en las obligaciones de pago de la empresa tendría repercusiones políticas importantes para el gobierno de soporte. El apoyo del Municipio Medellín sería considerable para evitar un incumplimiento en las obligaciones contraídas, en particular aquellas respaldadas por compromisos de vigencias futuras.

**Implicaciones Financieras del Incumplimiento – ‘Fuerte’:** Si bien Metro de Medellín es una entidad autónoma, en el proyecto del Metro Ligero de Avenida 80 se constituye en un vehículo de financiamiento indirecto para el Municipio. Esto ya que la deuda asociada será registrada por la entidad, pero se pagará de vigencias futuras comprometidas por la Nación y el Municipio, siendo este último el responsable de asumir cualquier costo adicional relacionado con el proyecto, según convenio de cofinanciación. Sin ser el caso actual, sino remoto, Fitch opina que un posible incumplimiento de esta deuda asociada tendría implicaciones negativas para Medellín.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Metro se basa en su PCI y está acotada a la del Municipio de Medellín dado un puntaje ERG de 30 de un total de 60 puntos. El PCI nacional de 'aaa(col)' resulta de una combinación de factores de legitimidad de ingreso y riesgo operativo evaluados en 'Rango Medio' y el perfil financiero en 'Más Fuerte'. La evaluación del perfil financiero tiene en cuenta un apalancamiento neto menor de 4,0x y el efecto neutral del perfil de liquidez. Asimismo, Fitch evaluó los factores asimétricos como 'Neutral' para la calificación.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave del escenario de calificación de Fitch entre 2023 y 2027 incluyen:

- crecimiento promedio de los ingresos de 8% entre 2023 y 2027;
- crecimiento promedio en costos y gastos variables de 9,3% entre 2023 y 2027 ligados principalmente a la inflación más un diferencial de crédito (*spread*) de 4%;
- la caja restringida equivale a las cuentas por pagar y otros pasivos de 2022;
- se asume que los ingresos de cofinanciación estimados entre 2025 y 2027 se reciben en un 70% y en el mismo sentido el plan de inversiones rezaga en la misma proporción al tomar como base el plan de Metro de Medellín;
- el plan de endeudamiento incluye la emisión y colocación de bonos de deuda pública sostenible por COP350.000 millones para ser colocada en 2024 y la contratación de un crédito adicional por COP30.000 millones para ser desembolsado en el mismo año;
- el costo de deuda promedia 18,7%;
- no incluyen los ingresos por subvención (vigencias futuras) del proyecto Metro Ligero de Avenida 80, ni su inversión de capital (capex) asociada. Tampoco incluye el potencial financiamiento respaldado con vigencias futuras que estaría registrado en los estados financieros de Metro de Medellín.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--sensibilidad bajo metodología de ERG: debido al fortalecimiento de la evaluación del incentivo de soporte entre el Municipio y Metro, si la calificación de Medellín se deteriorara podría tener implicaciones sobre la calificación de Metro de Medellín;

--apalancamiento neto en el escenario de calificación que esté significativa y consistentemente cercano a 12,0x;

--un colchón de liquidez inferior a 0,33x de forma consistente, que lleve a modificar la evaluación del perfil de liquidez.

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 al alza.

## **ESTRUCTURA DE LA DEUDA**

Al cierre de 2022, Metro de Medellín registró deuda financiera comercial cercana a COP212.000 millones. En 2022 la entidad estructuró la primera emisión de bonos de deuda pública etiquetada como sostenible por COP350.000 millones. El propósito de la emisión es financiar principalmente la compra de 13 trenes y cuatro tranvías. Se estima que en 2024 se colocará la totalidad, en tramos de siete y 15 años; su fuente de pago es la generación operativa propia de Metro de Medellín. Además, Metro manifestó la contratación de COP30.000 millones adicionales para la compra de vehículos auxiliares o maquinaria de recarga.

Fitch conoce que el proyecto Metro Ligero de la Avenida 80 contempla créditos asociados por COP2,1 billones que estarán registrados en los estados financieros de Metro de Medellín, y que serán atendidos con vigencias futuras comprometidas por el Municipio y la Nación para ese proyecto en específico. Por ende, la agencia no contempla dicho financiamiento dentro de su análisis de apalancamiento; seguirá incorporando únicamente aquel en el que el responsable directo sea Metro con su generación operativa.

## **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

## **RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS**

--La porción corriente de inversiones de administración de liquidez se reclasificaron como efectivo y equivalentes.

--Las cuentas por pagar de la entidad son consideradas como caja restringida y, si son mayores que la caja, se determina toda la caja como restringida.

## **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

Las calificaciones nacionales de Metro de Medellín están acotadas por las del Municipio de Medellín.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público (Julio 31, 2023);

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 12, 2020);

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

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

--Emisor: Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburrá Ltda.;

--Emisión: Emisión Local de Bonos de Deuda Pública Interna sostenibles por un monto hasta de COP350.000 millones.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2023\_191

FECHA DEL COMITÉ: 8 de septiembre de 2023

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Ileana Guajardo (Presidenta), Natalia Etienne, Bibiana Acuña, Andrés Arteta y Samuel González

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>.

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.

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.

## **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 que el incumplimiento de un emisor es inminente.

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 ⇄
Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburra Ltda.	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	AAA(col) Rating Outlook Stable
	Afirmada		
	ENac CP	F1+(col)	F1+(col)
senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	AAA(col)
	Afirmada		

COP 350,000  
bond/note

ENac LP

AAA(col)

Afirmada

AAA(col)

---

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### **Bibiana Acuna Castillo**

Associate Director

Analista Líder

+57 601 241 3215

[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@fitchratings.com)

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

### **Carlos Ramirez**

Senior Director

Analista Secundario

+57 601 241 3259

[carlos.ramirez@fitchratings.com](mailto:carlos.ramirez@fitchratings.com)

### **Ileana Selene Guajardo Tijerina**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7013

[ileana.guajardo@fitchratings.com](mailto:ileana.guajardo@fitchratings.com)

## MEDIA CONTACTS

### **Monica Saavedra**

Bogota

+57 601 241 3238

[monica.saavedra@fitchratings.com](mailto:monica.saavedra@fitchratings.com)

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

## PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if

any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 12 Nov 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público \(pub. 31 Jul 2023\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Empresa de Transporte Masivo del Valle de Aburra Ltda. -

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los

detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) 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 Ratings.

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.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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”.

Derechos de autor © 2023 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.

[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.