

Fitch Asigna Calificaciones al Departamento de Risaralda

02 DEC 2020 2:42 PM

Fitch Ratings - Bogota - [publication date will be automatically inserted] Fitch Ratings -: Fitch Ratings asignó calificaciones nacionales de largo y corto plazo al departamento de Risaralda en 'AA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones se basan en una evaluación de 'Rango Medio Bajo' para el perfil de riesgo del Departamento y un puntaje de sostenibilidad de la deuda en la categoría de 'a'. Además, se identificó un riesgo asimétrico asociado a Administración y Gobernanza por el precedente de fallas observadas en la aplicación de controles para el cumplimiento de indicadores de los límites de Ley 617/2000. Las calificaciones también tienen en cuenta una comparación con pares.

Las calificaciones toman en cuenta la situación de estrés económico consecuencia de la contingencia derivada de la propagación del coronavirus. Además, refleja la expectativa de Fitch de que Risaralda preservará un desempeño presupuestario estable y un nivel de deuda adecuado, con una razón de repago esperada que se ubicará levemente por encima de 5 veces (x) en el mediano plazo, junto con la cobertura del servicio de la deuda situada en un rango a 1,5x y 2x, en el escenario de calificación de Fitch.

A septiembre de 2020, se observa un impacto negativo fuerte sobre los ingresos tributarios del Departamento, al observarse una caída cercana a 8,5% con respecto al mismo período de 2019, conforme a las expectativas de Fitch para el sector. Si bien las transferencias presentan un incremento cercano a 9%, este comportamiento puede explicarse por circunstancias particulares relacionadas con el Departamento, las que no se espera que se mantengan en el tiempo. En cuanto a los gastos, a septiembre de 2020, el Departamento mostró un decrecimiento en su gasto operativo cercano al 8% en línea con el exhibido por los ingresos, que incluyen tanto el componente de inversión como de funcionamiento. Vale la pena precisar que estos resultados aún son preliminares y, al igual que como sucede con las transferencias, puede deberse a diferencias en la velocidad con la cual se ejecuta el presupuesto.

Variaciones en el comportamiento del ingreso y del gasto podrían continuar materializándose durante el segundo semestre de este año conforme se perciba el impacto de la pandemia por coronavirus, y de acuerdo a la magnitud y velocidad de la reactivación económica. Las calificaciones crediticias asignadas por Fitch son de naturaleza prospectiva; por ello, la agencia monitoreará la severidad y la duración de los impactos en el sector público territorial, e incorporará dichas tendencias en las proyecciones cuantitativas y cualitativas del escenario base y de calificación con el objetivo de analizar el impacto en el desempeño esperado de los factores clave de riesgo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – ‘Rango Medio Bajo’: Fitch evalúa el perfil de riesgo de Risaralda como ‘Rango Medio Bajo’, lo que refleja una mezcla de dos factores en ‘Más Débil’ y cuatro en ‘Rango Medio’. Lo anterior debido a la probabilidad moderada de un debilitamiento inesperado de la habilidad de Risaralda para cubrir sus necesidades de servicio de deuda durante el escenario de calificación.

Solidez en Ingresos – ‘Rango Medio’: Los ingresos operativos están relacionados estrechamente con el desempeño de las transferencias nacionales provenientes de la contraparte soberana calificada en el rango de BBB. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. Sin embargo, su crecimiento futuro podría mermarse debido a la caída en la actividad económica y a las presiones fiscales que enfrenta el Gobierno Nacional Central.

Para el caso de Risaralda, la dependencia de las transferencias es de aproximadamente 46%, lo que hace que la exposición a este riesgo sea baja en relación con los departamentos con menor autonomía fiscal. Para el Departamento se observa un desempeño de sus ingresos operativos (9,18% tasa media anual de crecimiento o tmac de cinco años) superior al crecimiento del producto interno bruto (PIB) nominal nacional. Por otro lado, el Departamento presentó una recaudación de impuestos dinámica impulsada por el crecimiento económico local. Así, en 2019 el recaudo de impuestos aumentó 20%.

Fitch prevé que el ingreso operativo podría reducir su ritmo de crecimiento en 2020, dado el efecto que la contingencia internacional derivada de la propagación del coronavirus tendría en la economía local al no crecer o incluso decrecer.

Adaptabilidad de los Ingresos – ‘Más Débil’: Estructuralmente, la posibilidad de los departamentos para aumentar tarifas de sus ingresos propios es muy baja, ya que no se presentan cambios en la regulación nacional que los faculte para tal propósito. Además, la dependencia de las transferencias nacionales refuerza la falta de capacidad de ajuste de los ingresos ante el escenario económico desfavorable.

Sostenibilidad de los Gastos – ‘Rango Medio’: Entre 2015 y 2019, los ingresos operativos (9,2% promedio anual) presentaron crecimientos por debajo de los observados en los gastos operativos (12,9%), por tal razón la dinámica del margen operativo se ha contraído ubicándose en niveles promedio de 13,0%. Los principales rubros de gasto operativo de Risaralda corresponden a gastos de nómina del sector educativo y de salud para la población vulnerable. La agencia considera que el gasto del Departamento no está influenciado fuertemente por variables contracíclicas y, por tanto, espera que su crecimiento sea estable en el mediano plazo.

Adaptabilidad de los Gastos – ‘Rango Medio’: Fitch opina que entre 2015 y 2019, la estructura de gastos del Departamento mostró un grado de inflexibilidad alto, puesto que los gastos operativos tanto de la administración central como de los sectores de inversión representaron menos del 80% del total.

Respecto a la capacidad de ajuste en el gasto de Risaralda, la agencia observa que cerca de 12% del gasto de capital en el período de estudio fue financiado con la generación de balance operativo de la entidad. Fitch opina que el margen para reducir o flexibilizar recortes de gasto aún es manejable, ya que la inversión de capital financiada con el balance operativo es superior a 10%.

Por otra parte, las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP) y algunos recursos propios están etiquetados por ley o acto administrativo para la financiación de los sectores de inversión, lo que Fitch considera que denota un carácter inflexible en la estructura de gastos.

Solidez de los Pasivos y la Liquidez – ‘Rango Medio’: La ley establece límites prudenciales para el endeudamiento y niveles de gastos de los gobiernos locales y regionales (GLR). Con respecto a esta última, el incumplimiento de indicadores de Ley 617/2000 tiene consideraciones legales en términos de validez de contratación de nueva

deuda, que no solo puede acarrear una situación de incumplimiento, sino que expone a la entidad territorial a mayores contingencias legales.

Pese a que el tratamiento de deudas satélites y la disposición prudencial sobre la liquidez genera inquietudes, Fitch considera que, en general, el marco regulatorio ha contribuido a controlar los niveles de endeudamiento de las entidades territoriales.

El saldo de deuda está denominado en moneda local, con tasa de interés indexada más un diferencial (spread), lo cual refleja un apetito moderado de riesgo. Al cierre de 2019, Risaralda contaba con un saldo de deuda cercano a COP41.061 millones. De acuerdo al plan financiero de la gobernación, se contempla la financiación del Plan de Desarrollo Departamental, con recursos del crédito por COP60.000 millones, que serán dispuestos anualmente entre 2021 y 2023, los cuales serán direccionados a la financiación de diferentes proyectos estratégicos.

Flexibilidad de los Pasivos y la Liquidez – ‘Más Débil’: El Departamento tiene acceso a líneas de crédito de corto y largo plazo con la banca local. Además, puede beneficiarse de las condiciones que la banca local ofrece en medio de la emergencia económica. No obstante, se estima que los mecanismos de liquidez de emergencia solo tendrán validez durante la vigencia de la declaratoria, con lo cual el marco regulatorio seguirá rigiendo las condiciones de liquidez.

La agencia encuentra que, en general, el superávit de efectivo que se presenta al final de la vigencia puede no ser sostenible en el tiempo y presentar volatilidad mayor.

Sostenibilidad de la Deuda – categoría ‘a’: La razón de repago, métrica primaria para determinar el puntaje de sostenibilidad de la deuda, alcanzará un nivel de 5,7 veces (x) en el escenario de calificación de Fitch, rango que ubicaría el puntaje de dicha métrica en una categoría de ‘aa’. Asimismo, las coberturas del servicio de deuda se ubicarían en un rango entre 1,5x y 2x, sugiriendo una categoría de ‘a’, con lo cual el puntaje se ajusta en una categoría hacia abajo desde lo sugerido por la métrica primaria, hacia ‘a’.

El departamento de Risaralda está ubicado en el centro occidente del país en una región conocida como el eje cafetero en Colombia, Dada su cercanía con Antioquia y el Valle del Cauca, dos focos de desarrollo económico, el comercio y los servicios han pasado a un primer plano en la economía de Risaralda. Los indicadores sociales y económicos han mejorado notoriamente en los últimos años representando un desarrollo superior al promedio nacional. Su capital es el municipio de Pereira. El Departamento está clasificado por Fitch como un GLR tipo B, caracterizado por atender su servicio de deuda con su generación de balance operativo.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--si la razón de repago se mantiene por encima de las 5x en el escenario de calificación de forma sostenida y compara desfavorablemente con su grupo de pares y si hubiera una cobertura del servicio de la deuda sostenidamente inferior a 1,2x, manteniendo el riesgo asimétrico;

Un impacto prolongado que resulte de las medidas para contener el brote de coronavirus y una recuperación económica más lenta podrían presionar aún más los recaudos impositivos. Así, si el Departamento presentara dificultades para reducir proactivamente su gasto o compensar los recaudos cada vez más débiles con transferencias mayores de órganos superiores de gobierno, esto podría conllevar una percepción de riesgo más alta.

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

--si la cobertura del servicio de la deuda es superior a 2x en el escenario de calificación de forma sostenida y compara favorablemente con su grupo de pares, manteniendo el riesgo asimétrico;

-- una evaluación neutral en riesgos asimétricos;

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones se derivan de una combinación de perfil de riesgo de 'Rango Medio Bajo' junto con una sostenibilidad de la deuda de 'a'. Las calificaciones no están sujetas a consideraciones de soporte de niveles superiores de gobierno, pero sí a un riesgo asimétrico relacionado con Administración y Gobernanza toda vez que se identificaron oportunidades de mejora en la aplicación de controles para el cumplimiento de indicadores de ley, de tal manera que se garantice la validez de los créditos contratados y mitigue la exposición a contingencias legales con terceras partes. El perfil crediticio individual también tiene en cuenta el posicionamiento de las entidades pares calificadas.

La agencia observa que Risaralda compara, en términos del perfil de riesgo, con Santander y Atlántico al ubicarse en rango 'Medio Bajo' estando calificadas en 'AA+(col)'. Sin embargo, la calificación de Risaralda es inferior a la de estas entidades debido a las consideraciones de riesgo asimétricos. Si bien en términos de apalancamiento el Departamento pudiese comparar de manera favorable frente a la mayoría de entidades calificadas en la categoría 'AA' en escala nacional, aún persisten desafíos en administración y gobernanza en la aplicación de controles que aseguren el cumplimiento de indicadores de ley, que limitan la posibilidad de ubicarla en un escalón superior.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos cuantitativos clave de Fitch son "a través del ciclo", los cuales incorporan una combinación de ingresos, costos y estrés de riesgo financiero. Se basan en el histórico del período 2015 a 2019 y en métricas proyectadas de 2020 a 2024. Los supuestos clave para el escenario incluyen:

--decrecimiento en el recaudo de impuestos, tasas, multas y otros ingresos operativos de 25% en 2020 y 10% en 2021. Para 2023 y 2024 se espera una recuperación total, en línea con su trayectoria histórica ajustada a la inflación proyectada por Fitch, más una tasa de crecimiento de 3% basada en su perfil de riesgo;

--crecimiento de las transferencias de acuerdo con el crecimiento nominal del PIB nacional proyectado por Fitch;

--un incremento temporal en los gastos operativos para 2020 de aproximadamente inflación proyectada por Fitch más 6%, y para los siguientes años se espera un crecimiento de largo plazo de inflación más 3%;

--el gasto de capital se ajusta en línea con la disminución del balance operativo, el ingreso de capital y la variación neta de deuda, pero con un piso que inicia en 60% del promedio descontado a inflación de los últimos cinco años en 2020, y va incrementando progresivamente hasta llegar a 100% en 2024;

--costo nominal de la deuda igual a 9%;

--la totalidad de la caja se considera de uso restringido;

--los niveles de deuda consideran el plan de endeudamiento del Departamento

--si los niveles de deuda entre los períodos 2022 a 2024 son más bajos que los registrados en años anteriores, se considera la mayor existencia de deuda debido al ciclo político

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

--Los superávits de vigencias anteriores se restan del ingreso de capital y los déficits de vigencias anteriores no se incluyen en el gasto.

--Algunos desahorros del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales se reclasifican desde el ingreso de capital hacia transferencias sin situación de fondos.

--Se realizan ajustes generales en caso de que se identifiquen inconsistencias entre los reportes provistos directamente por el emisor y aquellos publicados a través del Consolidador de Hacienda e Información Pública.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Departamento de Risaralda

NÚMERO DE ACTA:

FECHA DEL COMITÉ: 2 de diciembre de 2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Calificación Inicial

MIEMBROS DE COMITÉ: Gerardo Carrillo (Presidente), Natalia Etienne, Alberto Hernandez

XXXXX de 201X.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2. y 2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de

calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: “Positiva”; “Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

RATING ACTIONS				
ENTITY	RATING		PRIOR	
Departamento de Risaralda	Natl LT	AA(col) ●	New Rating	WD(col)
	Natl ST	F1+(col)	New Rating	

Bibiana Acuna Castillo

Associate Director
Analista Líder
+57 1 484 6770
Fitch Ratings Colombia
Calle 69 A No. 9-85
Bogota

Andres Santos

Associate Director
Analista Secundario
+57 1 484 6770

Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director
Presidente del Comité de Clasificación
+52 55 5955 1610

Relación con medios

Elizabeth Fogerty
New York
+1 212 908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

Applicable Criteria

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub.08-Jun-2020)

Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub.11-Nov-2020)

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS 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.

COPYRIGHT

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 afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un

inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”. Esta calificación es emitida por una calificador de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory> (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>)) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY

El enfoque de Fitch en cuanto a la política de endoso regulatorio, conforme a la cual se busca avalar que las calificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por los emisores regulados dentro de la UE para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación de la UE en relación con las agencias de calificación, se encuentra en la página EU Regulatory Disclosures. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones financieras estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.