



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma en 'AA-(col)' la Calificación de Odinsa; Perspectiva Estable

Mon 14 Feb, 2022 - 12:45 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 14 Feb 2022: Fitch Ratings afirmó las calificaciones en escala nacional de largo y corto plazo de Odinsa S.A. (Odinsa) en 'AA-(col)' con Perspectiva Estable y 'F1+(col)', respectivamente. Asimismo, afirmó en 'AA-(col)' las calificaciones de los bonos ordinarios por COP400.000 millones y por COP280.000 millones.

La decisión de afirmar las calificaciones refleja la expectativa de Fitch de que la compañía reducirá su apalancamiento luego de destinar COP1,2 billones provenientes de la terminación anticipada de sus concesiones viales en República Dominicana al pago de deuda. Asimismo, incorpora el avance en la simplificación de su estructura organizacional con la fusión entre Odinsa S.A. y Odinsa Holding Inc. y la ejecución de su estrategia de optimización de activos con la creación de la plataforma de activos viales con Macquarie Asset Management (MAM). Lo anterior favorece su flujo de caja y le brinda la capacidad para participar en proyectos nuevos y generar flujos de dividendos estables en el mediano plazo.

Las calificaciones consideran también la importancia de la compañía para Grupo Argos S.A. (Grupo Argos) [AAA(col)/Estable], como pilar clave en su estrategia de crecimiento; así como la existencia de vínculos operacionales y estratégicos fuertes.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Repago de Deuda:** Odinsa planea destinar los cerca de COP1,2 billones provenientes de la terminación anticipada de los contratos de concesión en República Dominicana al repago de sus vencimientos de deuda que le permitirían bajar su apalancamiento, medido como EBITDA ajustado por dividendos más repago de deudas subordinadas, a menos de 1,0 vez para 2022. La mejora esperada en la estructura de capital le da margen a la compañía para apalancar proyectos nuevos en los próximos años. Fitch espera que, una vez Odinsa avance en la estructuración y ejecución de proyectos nuevos de infraestructura, el apalancamiento retorne a niveles cercanos a las 4,0 veces.

**Flujo de Fondos Libre Positivo:** Odinsa deriva principalmente sus ingresos de los dividendos y pagos recibidos de la deuda subordinada e intereses de sus concesiones. En los últimos años, los ingresos se han beneficiado por la estrategia de liberación de caja de sus activos y recientemente por los flujos recibidos de la reversión de las concesiones de República Dominicana. Fitch estima que para el cierre de 2021 y 2022 la compañía genere flujo de caja operativo (FCO) cercano a COP1,4 billones y flujo de fondos libre (FFL) positivo en cerca de COP1,0 billón, luego de inversiones de capital y del retorno a su accionista. No se estiman aportes de capital para los proyectos en el corto plazo.

El excedente de caja sería destinado al pago de vencimientos de deuda programados para 2022. Fitch estima que para 2023 el flujo por dividendos de Odinsa disminuya mientras se consolida la plataforma de activos viales y que a partir de 2024 empiece distribuir dividendos. La agencia proyecta FFL neutro mientras la compañía consolida su estrategia de crecimiento con la plataforma de activos viales y comience a recibir un flujo de dividendos más estable.

**Importancia para la Matriz:** Fitch evalúa de manera positiva la presencia de Grupo Argos como accionista controlador (99,9%), el cual alinea las directrices y políticas de Odinsa con las propias. Lo anterior se refleja en el direccionamiento estratégico hacia los negocios de concesiones viales y aeroportuarias, y la desinversión en activos no estratégicos. Odinsa es un pilar importante dentro de la estrategia de crecimiento de Grupo Argos que complementa su portafolio de inversiones y tiene el potencial de ser una fuente estable de dividendos a mediano plazo. Las calificaciones incorporan el compromiso de Grupo Argos de soportar la estructura de capital de Odinsa en caso de ser requerido.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio de Odinsa compara por encima del de Construcciones El Cóndor S.A. (CEC) [BBB-(col) Observación Negativa]. La calificación de Odinsa se beneficia de su

participación en concesiones maduras que proporcionan un flujo estable de dividendos; así como del respaldo de su matriz Grupo Argos.

Por su parte, el modelo de negocios de CEC tiende a ser más volátil y menos predecible al estar expuesto a los ciclos de la actividad de construcción. Esto se compensa parcialmente por la experiencia amplia de la compañía en la construcción de proyectos de infraestructura y el riesgo bajo de ejecución en relación con sus principales proyectos. Fitch considera que el perfil financiero de CEC es más vulnerable dada la posición de liquidez débil que tiene actualmente.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

--ingreso por dividendos y repago de deuda subordinada en línea con lo contemplado por la gerencia. Se contemplan posibles estrategias de liberación de caja en 2022;

--se incorporan deuda, flujos de dividendos y pago de deuda subordinada de Odinsa Holding Inc;

--se incorpora el ingreso por la segregación de activos viales por COP400.000 millones en 2022, así como la comisión por administración. Las distribuciones de dividendos por parte de la plataforma de activos viales se contemplan a partir de 2024;

--distribución de dividendos de acuerdo a lo estimado por la gerencia;

--se incorpora el pago por la terminación anticipada de las concesiones en República Dominicana por COP1,2 billones en 2021 y 2022.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--debilitamiento de la relación entre la matriz y la subsidiaria;

--política agresiva de reparto de dividendos que deterioren el FFL;

--participación en proyectos nuevos cuyos aportes de capital sean financiados principalmente con deuda;

--deterioro del flujo de dividendos y/o de repagos de deuda subordinada.

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

--fortalecimiento de la estructura de capital;

--niveles de apalancamiento inferiores a 4,0x de forma sostenida;

--generación de FFL positivo a lo largo del ciclo.

## **LIQUIDEZ**

**Mejora en Posición de Liquidez:** Los recursos recibidos por la terminación anticipada de las concesiones de República Dominicana y liberación de caja por la optimización de activos mejoraron la posición de liquidez de la compañía.

Odinsa planea destinar cerca de COP1,2 billones a disminuir deuda de corto plazo y que al cierre de 2022 su deuda financiera sea aproximadamente de COP320.000 millones, de los cuales COP280.000 millones corresponden a bonos ordinarios con vencimiento en 2023. Fitch considera que la compañía cuenta con acceso demostrado al sistema financiero local y al mercado de capitales, lo que le permitiría refinanciar exitosamente los vencimientos proyectados. Asimismo, considera su efectividad en la optimización de las estructuras de capital de sus concesiones que le ha permitido liberar caja y reciclar sus activos. Odinsa cuenta con cupos aprobados no comprometidos disponibles por COP2 billones y USD50 millones como apoyos de liquidez, en caso de requerirlos.

## **PERFIL DEL EMISOR**

Odinsa es una empresa colombiana dedicada a la estructuración, promoción, gestión y desarrollo de proyectos de infraestructura viales y aeroportuarios. Sus ingresos provienen en su mayoría de proyectos en Colombia, Aruba y Ecuador. La principal fuente de caja de Odinsa proviene de los dividendos en efectivo y el repago de deuda subordinada e intereses que recibe de cada uno de los proyectos en los que participa. Actualmente, el portafolio de Odinsa está conformado por cinco concesiones viales y dos concesiones aeroportuarias.

## **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.

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2, 2021);
- Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Septiembre 29, 2020);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

- Odinsa S.A.;
- Bonos ordinarios por COP400.000 millones;
- Bonos ordinarios por COP280.000 millones.

NÚMERO DE ACTA: 6649

FECHA DEL COMITÉ: 11/febrero/2022

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Extraordinaria

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuéllar (Presidenta), Sergio Rodríguez Garza, Erick Pastrana

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 ↕
Odinsa S.A.	ENac LP	AA-(col) Rating Outlook Stable		AA-(col) Rating Outlook Stable
	Afirmada			
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
senior unsecured	ENac LP	AA-(col)	Afirmada	AA-(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Juana Lievano**

Associate Director

Analista Líder

Nacional

+57 601 443 3563

juana.lievano@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia  
Calle 69 A No. 9-85 Bogota

**Jose Luis Rivas**

Director

Analista Secundario

+57 601 443 3701

joseluis.rivas@fitchratings.com

**Natalia O'Byrne**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 484 6773

natalia.o'byrne@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Monica Saavedra**

Bogota

+57 601 443 3704

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 Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 29 Sep 2020\)](#)

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 02 Dec 2021\)](#)

**APPLICABLE MODELS**

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

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

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Odinsa S.A.

-

## **DISCLAIMER**

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

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN 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. 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](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 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) O DEL(LOS) SERVICIO(S) COMPLEMENTARIO(S) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a

proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

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

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

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

## ENDORSEMENT POLICY

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

---

Real Estate and Homebuilding   Corporate Finance   Latin America   Colombia

---

