

12 MAY 2022

## Fitch Baja Calificaciones de Credivalores; Mantiene Observación Negativa

Fitch Ratings - Bogota - 12 May 2022: Fitch Ratings bajó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Credivalores-Crediservicios S.A. (Credivalores) a 'A-(col)' y 'F2(col)' desde 'A(col)' y 'F1(col)', respectivamente, y mantuvo la observación Negativa en ambas calificaciones. Asimismo, la calificación nacional de 'AA(col)' de la emisión de bonos ordinarios por COP160.000 millones, la cual cuenta con garantía parcial irrevocable de 70% para pago de intereses o principal otorgada por el Fondo Nacional de Garantías (FNG) [AAA(col) Perspectiva Estable], permanece sin cambios y mantiene la Observación Negativa.

La disminución de las calificaciones refleja la revisión a la baja de Fitch del factor de capital y apalancamiento de Credivalores a 'b' de 'b+'. Esto como resultado de un deterioro estructural de su métrica base ajustada que ha estado bajo presión en los últimos años sin mejoras relevantes dada su casi nula rentabilidad y apetito de crecimiento alto para su nivel de calificación. Este factor de calificación ya no se corresponde con el límite superior de la categoría 'b'.

Las calificaciones también reflejan la revisión a la baja del factor de fondeo y liquidez de Credivalores a 'b' desde 'b+' debido a su debilitado perfil general de fondeo, impulsado por el deterioro de la confianza de los inversionistas y una aversión mayor al riesgo para las Instituciones Financieras no Bancarias (IFNB) en Latinoamérica.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

La Observación Negativa refleja un elevado y continuo riesgo de ejecución asociado al refinanciamiento del vencimiento de la deuda de USD164 millones de la compañía el 27 de julio de 2022, particularmente porque la confianza de las fondeadoras se ha deteriorado para las IFNB de Latinoamérica. Fitch espera volver revisar las calificaciones dentro de las próximas semanas a medida que los planes para enfrentar su vencimiento de bono se completen. Fitch no descarta la posibilidad de eliminar la Observación Negativa si todo sale de acuerdo a los planes, pero si el completar formalmente dichas alternativas fallara o si se demorara más de lo esperado, podría desencadenar nuevas rebajas de calificación, no necesariamente limitadas a un escalón.

Hasta ahora la empresa ha recaudado solo 65 % de sus necesidades de flujo de efectivo neto para 2022. Se espera que los fondos restantes necesarios para el pago de los bonos se obtengan antes de finalizar el presente mes. Sin embargo, si la empresa no asegura los fondos necesarios para cumplir con el vencimiento del bono en el plazo esperado, es probable que se rebaje la calificación hasta al menos la categoría 'CCC'.

La compañía ha indicado que está en proceso de finalizar entre mayo y junio de este año varios acuerdos de préstamos garantizados que podrían cubrir las necesidades de flujo de efectivo restantes para 2022 y permitir un crecimiento de la cartera de préstamos administrados dentro de sus planes de aproximadamente 10% a 12%. Específicamente, Credivalores ha indicado que esperan cerrar a mediados de mayo una línea de USD100 millones a dos años, garantizada por su cartera de tarjetas de crédito. Una parte de esta nueva línea estaría destinada a pagar el vencimiento del bono de julio, junto con casi USD107 millones que ya se han recaudado. Entre los posibles proveedores de financiamiento se encuentra el mayor accionista de Credivalores, Gramercy, que posee 36,5% del total de acciones luego de una reciente inyección de capital de alrededor de COP12 mil millones (USD3 millones) junto con otros dos accionistas.

Las calificaciones de Credivalores se soportan en su perfil de negocio con una posición fuerte en el mercado local como el prestamista no bancario más grande de Colombia. Sin embargo, su perfil financiero se ha deteriorado, con índices de calidad de activos relativamente débiles que, junto con unas métricas de capitalización y apalancamiento presionadas, rentabilidad débil y el aún mayor riesgo de fondeo y refinanciamiento, continúan presionando las calificaciones.

A cierre de 2021, la métrica de apalancamiento tangible ajustada de Fitch se mantuvo alta en 7,9 veces (x). Fitch espera que el apalancamiento tangible de la entidad se mantenga por debajo de 9,0x, ya que la nueva deuda adquirida durante el año se utilizará principalmente para refinanciar la deuda existente y para soportar su crecimiento esperado de doble dígito, siendo aún conmensurado con su nivel de calificación actual.

Fitch espera que la calidad de los activos de Credivalores se mantenga acorde con sus niveles de calificación en 2022 debido a una combinación de créditos de libranza de menor riesgo combinados con productos de tarjetas de crédito de riesgo mayor, aunque diversificados. Al cierre de 2021, el indicador de cartera vencida a más de 60 días fue de 14,9%, superior a 13,5% del año anterior.

Las métricas de rentabilidad se mantuvieron bajas, como lo demuestra la relación de ingresos antes de impuestos a activos promedio de la compañía, y se ubicó ligeramente por encima del punto de equilibrio en 0,2 % al cierre de 2021. Esto se explica principalmente por márgenes decrecientes y gastos por provisiones en aumento y presiones que se han incrementado en los últimos tres años. Durante 2021, la compañía registró un crecimiento relevante en sus márgenes gracias a costos crediticios menores.

Fitch cree que las métricas de rentabilidad de la compañía se fortalecerán lentamente en el mediano plazo, a medida que los beneficios derivados de las inversiones realizadas para mejorar la eficiencia operativa comiencen a materializarse. Lo anterior al tiempo que los ingresos se benefician de la materialización de un entorno operativo más sólido, no obstante, mayores costos de fondeo podrían impactar esta mejora.

**Deuda Garantizada:** La calificación de la emisión de bonos ordinarios con garantía parcial de Credivalores de 'AA(col)' se ubica cuatro escalones por encima de su calificación nacional de largo plazo de 'A-(col)' dado que la tasa de recupero incremental ha aumentado recientemente. El escalonamiento

incremental corresponde al beneficio que le da dicha garantía que provee FNG a la emisión, la cual mejora la tasa de recuperación para los tenedores del bono en caso de un incumplimiento.

De acuerdo con la “Metodología de Calificación de Soporte Parcial de Crédito por Terceras Partes”, por lo general, se aplicará el beneficio con mayor escalonamiento cuando el país de la escala nacional que se usa tenga calificación en la categoría de BB o inferior en la escala internacional y que la calificación en escala nacional de la entidad que se beneficia del soporte parcial de crédito se ubique en la sección de la escala nacional en la que la granularidad adicional es la más grande en comparación con la escala internacional (es decir, hay más opciones de escalonamiento en la escala de calificación nacional que para un nivel equivalente en la escala internacional).

La calificación de la emisión incorpora la calificación nacional de largo plazo de Credivalores, la garantía y la calidad crediticia del garante que considera la importancia estratégica de FNG para las políticas públicas del Gobierno Nacional, y su modelo comercial como el proveedor más grande de garantías para las pequeñas y medianas empresas (Pymes) en el país.

Para mayor información sobre FNG ver el comunicado “Fitch Afirma la Calificación del FNG en ‘AAA(col); Perspectiva Estable” (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10187980>), publicado el 13 de diciembre de 2021.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

Fitch espera revisar la Observación Negativa dentro de las próximas semanas, coincidiendo con la ejecución esperada por la compañía del fondeo garantizado.

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

--si no se obtiene el fondeo garantizado con flujos de tarjetas de crédito (o un fondeo o emisión similar o más favorable) en las próximas dos semanas, daría como resultado una rebaja de al menos a la categoría ‘CCC’;

--siempre que se obtenga una solución de liquidez suficiente a corto plazo, las calificaciones de Credivalores aún podrían verse afectadas por un aumento en el apalancamiento tangible, medido como deuda a patrimonio tangible ajustado por los efectos temporales de la valuación de activos y derivados por encima de 9,0x de forma sostenida, o si su relación de ingresos antes de impuestos a activos promedio se vuelve negativa.

### **Deuda Garantizada**

--aunque no es el caso base de Fitch debido a la Observación Negativa, la relatividad de cuatro escalones de la emisión con garantía parcial por encima de la calificación de riesgo de contraparte en escala nacional de Credivalores podría reducirse ante futuros incrementos de dicha calificación o una mejora en su recupero intrínseco, acorde con la metodología de la agencia;

--un movimiento a la baja en la calificación nacional de largo plazo de Credivalores también afectaría la calificación de la emisión.

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

--la Observación Negativa podría removerse si Credivalores aborda el riesgo de refinanciamiento a corto plazo y mejorar su perfil de fondeo y liquidez. Bajo tal escenario, Fitch probablemente asignaría una Perspectiva de calificación Negativa, que reflejaría los desafíos a largo plazo para el perfil comercial, la rentabilidad, la calidad de los activos y el apalancamiento de la compañía;

--si bien no es el caso base de Fitch, la Perspectiva de calificación podría revisarse a Estable si la compañía también mostrara una mejora en sus métricas de rentabilidad y calidad de activos mientras reduce la presión sobre sus métricas de apalancamiento tangible. Un historial de gestión del riesgo de liquidez más consistente, conservador y demostrado, también podría contribuir a la estabilización de la Perspectiva y/o al futuro impulso positivo de la calificación.

Deuda Garantizada

--un movimiento al alza en la calificación nacional de largo plazo de Credivalores podría impactar positivamente la calificación de la emisión.

## **Escenarios de Calificación para el Mejor o Peor Caso**

Las calificaciones de los emisores Instituciones Financieras tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## **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.

Este comunicado es una traducción parcial del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 12 de mayo de 2022 y puede consultarse en la liga [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

## **REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN**

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

## CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de '3'. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Marzo 28, 2022);

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

--Metodología de Calificación de Soporte Parcial de Crédito por Terceras Partes (Agosto 25, 2021).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Credivalores-Crediservicios S.A.

NÚMERO DE ACTA: 6733

FECHA DEL COMITÉ: 11/mayo/2022

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Alejandro García (Presidente), Verónica Chau, Andrés Márquez Mora, Sergio Rodríguez, Theresa Paiz-Fredel, Alejandro Tapia, Marcela Galicia, Santiago Gallo y Sergio Peña

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 puede 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.

### Fitch Ratings Analysts

#### **Robert Stoll**

Director

Analista Líder

+1 212 908 9155

Fitch Ratings, Inc. Hearst Tower 300 W. 57th Street New York, NY 10019

#### **Andres Marquez**

Senior Director

Analista Secundario

+57 601 484 6771

#### **Natalia Pabon**

Associate Director

Analista Secundario

+57 601 443 3640

#### **Alejandro Garcia Garcia**

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 9137

### Media Contacts

#### **Monica Saavedra**

Bogota  
 +57 601 443 3704  
 monica.saavedra@fitchratings.com

## Rating Actions

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY	PRIOR	
Credivalores- Crediservicios S.A.	LT IDR	B	Downgrade	B+	
	ST IDR	B	Rating Watch Maintained	B	
	Natl LT	A-(col)	Downgrade	A(col)	
	Natl ST	F2(col)	Downgrade	F1(col)	
• senior unsecured	LT	B	Downgrade	RR4	B+
• guaranteed	Natl LT	AA(col)	Rating Watch Maintained	AA(col)	

## RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

## Applicable Criteria

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

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(pub.28 Mar 2022\)](#)

Metodología de Calificación de Soporte Parcial de Crédito por Terceras Partes (pub.26 Aug 2021)

National Scale Rating Criteria (pub.22 Dec 2020)

Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (pub.31 Jan 2022) (including rating assumption sensitivity)

Third-Party Partial Credit Support Rating Criteria (pub.11 Jun 2021)

## Additional Disclosures

Solicitation Status

## Endorsement Status

Credivalores-Crediservicios S.A. EU Endorsed, UK Endorsed

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este 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. 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.

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 © 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.

## **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.