



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación de la Titularización TMAS-1; Perspectiva Estable

Thu 25 Jun, 2020 - 13:15 ET

Fitch Ratings - Bogota - 25 Jun 2020: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo 'AAA(col)' de la Titularización Transporte Masivo Sostenible de Bogotá (TMAS) - 1. La Perspectiva es Estable.

Los títulos están respaldados por la retribución que paga Transmilenio S.A. (TMSA), bajo el Contrato de Concesión 696 de 2018 (contrato de concesión), correspondiente a la provisión de flota del corredor calle 80, la cual, a su vez, está respaldada por las vigencias futuras excepcionales (VF) de TMSA; en este sentido la calificación está altamente relacionada con la calidad crediticia de esta entidad. Además, la calificación considera distintos mecanismos de apoyo crediticio, considerados en la estructura de la emisión, que le brindan mayor seguridad a los tenedores de títulos. La calificación asignada contempla el pago oportuno de interés programados (timely) y último de capital (ultimate).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Titularización TMAS-1		
● Calle 80	Natl LT AAA(col) Rating Outlook Stable Affirmed	AAA(col) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Calidad Crediticia de la Obligación de Pago de la Retribución Parte de TMSA Fuerte: TMSA gestiona el sistema de transporte público masivo de pasajeros en Bogotá y se le confía la planificación, gestión y control del funcionamiento del sistema. Para determinar la calidad crediticia del activo subyacente, el grupo de finanzas públicas de Fitch consideró la metodología “Calificaciones de Obligaciones de Contraparte del Sector Público en Proyectos de APP” a través de la cual clasificó la obligación de contraparte como fuerte, lo que se traduce en una diferencia de cero escalones (notches) con respecto a la calificación nacional de largo plazo de TMSA. En ese sentido, el perfil crediticio sólido de la obligación de TMSA y el apoyo que recibe del distrito de Bogotá [AAA (col)/Perspectiva Estable] a través del Fondo de Estabilización Tarifaria (FET) permite que la calidad crediticia de la obligación sea fuerte y que no se vea afectada por eventos que pueden impactar la demanda del sistema o su funcionamiento.

Solidez de la Calidad del Activo: Las VF son una herramienta presupuestaria para asumir compromisos en presupuestos de períodos fiscales posteriores, con el objetivo de ejecutar gastos con un horizonte de más de un año. Representan una obligación incondicional de un gasto futuro que afectará el presupuesto del año fiscal en el que se comprometieron. Cabe resaltar que Fitch solo consideró 95% de los flujos generados por el activo subyacente para su análisis, ya que el contrato de concesión contempla una deducción máxima mensual de 5% por multas como resultado de la medición del índice de disponibilidad.

A pesar de que el sistema se ha visto afectado durante el último año por diferentes eventos (paro nacional a finales de 2019 y crisis sanitaria por la pandemia del coronavirus durante 2020), TMSA ha continuado pagando su obligación puntualmente, lo cual ha reforzado la fortaleza de las VF. Lo anterior ha permitido que los intereses se paguen de manera oportuna (la amortización esperada de la transacción considera 2,5 años de período de gracia principal), por lo que no ha sido necesario usar los recursos de la cuenta de reserva o de la facilidad de liquidez subordinada.

Estructura de la Emisión Adecuada: La emisión fue estructurada considerando los 30 días de retraso que TMSA podría tener en el pago de la retribución sin incurrir en intereses de mora, e incorpora una cuenta de reserva y una facilidad de liquidez subordinada de la Financiera de Desarrollo Nacional S.A. [FDN, AAA(col)] para cubrir déficits de efectivo de manera que el servicio de la deuda y/o los gastos de sostenimiento de la emisión puedan ser atendidos. Además, este último mecanismo podrá utilizarse en caso de que ocurra un evento de terminación anticipada, atribuible al concesionario, para cubrir faltantes de caja de manera que se puedan cubrir los intereses remuneratorios y/o los gastos de sostenimiento. La transacción considera vencimiento legal en junio de 2031, fecha en la cual los títulos deberán haber sido totalmente pagados. Cabe resaltar que la transacción ya no está expuesta al riesgo de entrega o a negative carry, ya que el concesionario entregó la flota puntualmente.

Aislamiento del Activo: De acuerdo con los términos del contrato 696, las retribuciones adeudadas por TMSA al concesionario de provisión de flota pueden ser cedidas irrevocablemente, como fuente de financiamiento para la compra de la flota, a los prestamistas. En ese sentido, a través de un acuerdo de cesión el concesionario cedió irrevocablemente el derecho a recibir dicha retribución a la Titularización TMSA-1. Incluso si TMSA toma posesión del contrato de concesión, no se suspenderá el pago de la retribución y estará preferentemente destinada al pago de los prestamistas.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación asignada a la transacción está directamente vinculada a la calidad crediticia de TMSA como el responsable del pago de la retribución que conforma el activo subyacente.

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

Actualmente la transacción se encuentra en los niveles más altos en la escala nacional de calificación, por lo que alzas en la calificación no son posibles.

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

La calificación asignada a la titularización es sensible a cambios en la calidad crediticia de TMSA como responsable del pago de las retribuciones que conforman el activo subyacente. En este sentido, cualquier cambio en la opinión de Fitch respecto a la obligación de TMSA como contraparte del contrato de concesión impactaría la calificación asignada a la emisión, la cual se movería en el mismo sentido.

Además, dado que no existe lenguaje de reemplazo para el proveedor de la facilidad de liquidez, la calificación asignada a la titularización es sensible a cambios en la opinión de Fitch respecto a la calidad crediticia de la FDN, medida a través de su calificación de largo plazo en escala nacional. En este sentido, cualquier cambio en la opinión de Fitch respecto a la calificación nacional de FDN impactaría la de la emisión, la cual se movería en el mismo sentido.

Considerando que el riesgo más relevante de la transacción deriva de la calidad crediticia de la obligación de pago de retribución por parte de TMSA, Fitch entiende que la crisis sanitaria no afectará directamente la transacción. Esto en consideración a que el impacto de la pandemia ya se encuentra incorporado en la calidad crediticia de TMSA y, en ese sentido, afecta de manera indirecta la calificación de la transacción.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Estructuradas 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>

RESUMEN DE CRÉDITO

La Titularización TMAS-1 fue emitida al mercado por un monto de COP131.350 millones, con una tasa de IPC + 4,19% y un plazo máximo de 12 años. Los títulos están respaldados por las retribuciones adeudadas por TMSA al concesionario de provisión de flota y comprometidas en el contrato de concesión (COP242.493 millones en pesos constantes de 2018). La emisión contempla un perfil esperado de amortización, con un período de gracia de capital de 2,5 años y pagos semestrales de intereses y capital. Sin embargo, solo existirá un incumplimiento en el pago de capital si en la fecha máxima legal (junio de 2031) no se ha pagado la totalidad de los títulos. Los recursos de la emisión están destinados a pagar la flota.

De acuerdo con el contrato de concesión, el concesionario tendrá derecho a la retribución considerada en los documentos solo si cumplen con la fecha máxima de entrega pactada en este documento o en sus adendas. En este sentido, los títulos solo tendrán derecho a los flujos derivados del activo subyacente (que serán cedidos a través de un contrato de cesión) después de cada una de las dos entregas, de acuerdo con el porcentaje de buses que represente cada entrega sobre el total considerado en el contrato. Los buses fueron entregados dentro de los plazos previstos en el contrato y, en este sentido, la transacción tiene derecho sobre la totalidad de las retribuciones comprometidas.

De acuerdo con el contrato de concesión, TMSA podrá pagar hasta 210 días tardía la retribución, incurriendo en intereses de mora a una tasa de depósitos a término fijo (DTF) + 10% (estos intereses serán causados después de los 30 días de retraso; a mayo de 2020 TMSA ha pagado cumplidamente la retribución). En este sentido, la emisión contempla mecanismos para mitigar el riesgo de liquidez de manera que el servicio de la deuda y/o los gastos de sostenimiento del patrimonio autónomo (PA) puedan ser atendidos.

Por un lado, existe una cuenta de reserva que considera un balance de COP12.000 millones durante la vida de la emisión que será utilizada como primer recurso ante faltantes de liquidez. Esta cuenta es fondeada con los ingresos del activo subyacente y, en ese sentido, a mayo de 2020 cuenta con un balance de COP11.424 millones. Por otro lado, la emisión considera una facilidad de liquidez

contingente y subordinada provista por la FDN. Cabe resaltar que ante un evento de terminación del contrato de concesión la facilidad de liquidez solo podrá ser usada para cubrir gastos de sostenimiento del PA o intereses remuneratorios.

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.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 17, 2020);

--Metodología de Calificación de Notas Estructuradas de Vinculación Crediticia Sencilla y Múltiple (Mayo 15, 2020);

--Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos (Abril 21, 2020);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Emisor: Patrimonio Autónomo Titularización TMAS-1 / Emisión: Titularización TMAS-1

NÚMERO DE ACTA: 5981A

FECHA DEL COMITÉ: 24/junio/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: María Paula Moreno (Presidenta); Alfredo Saucedo, Bibiana Acuña

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

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf

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 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., 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 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'.

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

FITCH RATINGS ANALYSTS

Melissa Franco

Senior Analyst

Surveillance Rating Analyst

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Maria Paula Moreno

Managing Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6775

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

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

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Contraparte para Finanzas Estructuradas y Bonos Cubiertos \(pub. 21 Apr 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Notas Estructuradas de Vinculación Crediticia Sencilla y Múltiple - Efectivo desde mayo 15, 2020 hasta marzo 9, 2021 \(pub. 15 May 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional - Efectivo desde junio 8, 2020 hasta diciembre 22, 2020 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas - Efectivo desde junio 17, 2020 hasta marzo 24, 2021 \(pub. 17 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Patrimonio Autonomo Titularizacion TMAS-1

-

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.

[READ LESS](#)

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 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 approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

Structured Finance: Structured Credit Structured Finance Latin America Colombia
