

# Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias

Las clasificaciones reflejan el fuerte vínculo del Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias (ICE) con el soberano de Costa Rica ('B'/Perspectiva Estable) dada su importancia estratégica para el país y las implicaciones sociopolíticas y financieras negativas potencialmente significativas de cualquier dificultad financiera a nivel de la empresa. Además, las clasificaciones incorporan el portafolio diversificado de activos de la compañía, el programa de inversiones de capital (capex; *capital expenditure*) moderado y su posición sólida de participación de mercado tanto en el negocio de electricidad como en el de telecomunicaciones.

## Factores Clave de Clasificación

**Vínculo Fuerte con el Soberano:** Las clasificaciones de ICE reflejan el vínculo fuerte con el soberano de Costa Rica, ya que ICE es una entidad autónoma propiedad del Estado costarricense. De acuerdo con la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno" de Fitch Ratings, las clasificaciones de ICE en escala internacional están en el mismo nivel que la clasificación soberana de Costa Rica.

Fitch considera que ICE es un activo estratégico para el país debido a su papel esencial en el mercado eléctrico costarricense y es el participante incumbente en el mercado de las telecomunicaciones, lo que es un incentivo para que el Gobierno apoye a la empresa de ser necesario. Además, Fitch considera que un evento de incumplimiento en el ICE tendría un impacto negativo muy fuerte para el soberano sobre la disponibilidad y el costo de financiamiento.

**Rentabilidad Sensible a Ajustes Tarifarios:** Los ingresos totales de ICE durante los primeros seis meses de 2022 fueron 9.2% superiores comparados con el mismo período de 2021, impulsados por un crecimiento de la demanda eléctrica de 4.4% y mayores exportaciones a la región. No obstante, a los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2022, los ingresos crecieron marginal un 1.4%, efecto de la reducción de 17.9% y 14.1% en las tarifas de generación y distribución durante el año 2021, respectivamente. En términos de rentabilidad, el EBITDA previo a la Norma Internacional de Información Financiera 16 (pre-IFRS 16; siglas en inglés) fue de CRC495 mil millones con un margen de 36.6% (2021: CRC540 mil millones y margen de 40.4%).

Fitch estima que, en 2022, los ingresos de ICE crecerán 6%, lo que refleja la reducción promedio de tarifas de electricidad de 19% hacia el último trimestre de 2022, incorporando una mejora moderada en el negocio de telecomunicaciones, derivando en EBITDA cercano a CRC466 mil millones con un margen de 34%.

**Capacidad de Desapalancamiento:** El apalancamiento de ICE, calculado como deuda total a EBITDA (pre-IFRS 16) alcanzó un máximo de 6.8 veces (x) a diciembre de 2021 debido a una generación menor de EBITDA. En años anteriores, el endeudamiento de la empresa fue impulsado mediante un programa agresivo de inversión de capital en el sector eléctrico. Sin embargo, los ajustes en los planes de expansión han llevado a una reducción en los requisitos de inversión y una presión menor sobre la métrica de apalancamiento.

El caso base de Fitch considera que el apalancamiento de ICE será cercano a 6.0x en 2022, lo que refleja un EBITDA mayor ante un ajuste tarifario de 2022 que reconoce CRC50 mil millones en ingresos adicionales, para luego fortalecerse hasta 5.1x en 2024, asumiendo que las tarifas de 2023 estarán alineadas con las tarifas actuales, y por amortizaciones anuales de deuda cercanas a CRC245 mil millones.

## Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec- tiva	Última Acción de Clasif.
Emisor Largo Plazo	EAAA (slv)	Estable	Afirmación el 25 de octubre 2022
Bonos	AAA (slv)		Afirmación el 25 de octubre de 2022

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

## Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(Noviembre 2020\)](#)

## Analistas

Eva Rippeteau  
+1 212 908 9105  
[eva.rippeteau@fitchratings.com](mailto:eva.rippeteau@fitchratings.com)

Erick Pastrana  
+506 4104 7036  
[erick.pastrana@fitchratings.com](mailto:erick.pastrana@fitchratings.com)

Se estima que el capex para 2022 a 2025 será de alrededor de CRC220 mil millones anuales en promedio, lo que equivale a aproximadamente 16% de los ingresos de la compañía, y se financiará con una combinación de efectivo y deuda generados internamente.

**Exposición Alta a Interferencia Regulatoria y Política:** El ICE está expuesto al riesgo de interferencia regulatoria por la falta de transparencia y claridad en los procesos de determinación de esquemas de ajuste tarifario en años anteriores. Cada año, la empresa presenta ante la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (Aresep) un pliego tarifario de electricidad para su aprobación. Las tarifas eléctricas se fijan mediante dos mecanismos: a través del ajuste trimestral de los costos variables de generación (importaciones de energía y generación térmica), y la revisión de la tarifa ordinaria que considera los costos operativos de la empresa.

**Portafolio de Activos Diversificado:** ICE es un monopolio integrado verticalmente en el sector eléctrico y el operador incumbente en la industria de las telecomunicaciones en Costa Rica. Al cierre de agosto de 2022, ICE representó 72% de la capacidad instalada del Sistema Eléctrico Nacional (SEN) y generó 71% del total de electricidad consumida en Costa Rica. La participación de mercado móvil de ICE, en términos de ingresos totales del sector, fue de 45.1% según los datos más recientes de la Superintendencia de Telecomunicaciones (Sutel). Las clasificaciones reflejan el riesgo comercial bajo de la compañía derivado de su diversificación comercial y características positivas como proveedor de servicios públicos.

## Resumen de Información Financiera

(CRC miles de millones)	2020	2021	2022P	2023P
Ingresos Brutos (CRC miles de millones)	1,380	1,294	1,371	1,399
Margen de EBITDA Operativo (%)	36.8	33.4	34.0	33.2
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	30.4	26.4	23.0	22.5
Deuda Total/EBITDA Operativo (veces)	6.0	6.8	6.0	5.5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo (veces)	3.4	3.4	3.1	3.1

P – Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Derivación de Clasificación respecto a Pares

Las clasificaciones en escala nacional de ICE reflejan que su clasificación internacional [B, Perspectiva Estable] está por encima de la del soberano de El Salvador [CC]. Asimismo, las clasificaciones se fundamentan en el vínculo fuerte de ICE con el Gobierno de Costa Rica, su portafolio diversificado de activos, plan de inversiones moderado, su posición fuerte en el mercado de telecomunicaciones y su función esencial en el mercado eléctrico costarricense.

En cuanto a pares de clasificación, el indicador de apalancamiento de ICE de 6.8x compara negativamente con el de Compañía Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. (CTE-Telecom) [EAAA(slv) Perspectiva Estable] de 0x, Distribuidora de Electricidad Del Sur, S.A. de C.V. (Delsur) [EAAA(slv) Perspectiva Estable] de 1.8x y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO) de 1.8x [EAA-(slv) Perspectiva Estable]. La escala de operaciones de ICE es favorable con respecto a las de sus pares y posee un perfil de generación de efectivo superior.

## Sensibilidad de Clasificación

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva/al alza:**

- las clasificaciones de ICE son las más altas en la escala nacional, por lo que acciones positivas no son posibles.

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa/a la baja:**

- una baja en la clasificación del soberano de Costa Rica de varios escalones podría derivar en una baja en la clasificación en escala nacional de ICE en El Salvador.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Liquidez Adecuada:** La posición de liquidez de ICE es adecuada; a junio de 2022 contaba con un saldo de efectivo y equivalentes de CRC308 mil millones más inversiones a corto plazo de CRC185 mil millones y deuda total de CRC2,919 mil millones, de los cuales CRC108 mil millones vencen durante la segunda mitad de 2022. Históricamente, ICE ha financiado el gasto de capital con recursos propios y deuda nueva; la deuda relacionada con proyectos eléctricos representa aproximadamente 90% y el resto al segmento de telecomunicaciones (Telco).

### Perfil del Emisor

ICE es un monopolio integrado verticalmente en el sector eléctrico y el operador incumbente en la industria de las telecomunicaciones en Costa Rica. Posee el derecho exclusivo para la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica en Costa Rica, con excepciones limitadas para empresas privadas, entidades municipales y cooperativas rurales. Ofrece servicios de telecomunicaciones, que incluyen telefonía móvil, telefonía fija tradicional, telefonía pública, accesos de internet y televisión.

## Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda

### Resumen de Liquidez

(CRC miles de millones)	31 dic 2021	30 jun 2022
Efectivo Disponible y Equivalentes	430	308
Inversiones de Corto Plazo	122	185
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>551</b>	<b>493</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>551</b>	<b>493</b>
EBITDA de los Últimos 12 meses	432	495
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	215	241

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ICE.

### Vencimientos de Deuda Programados

(CRC miles de millones)	30 jun 2022
31 diciembre 2022	108
31 diciembre 2023	260
31 diciembre 2024	267
31 diciembre 2025	213
31 diciembre 2026	139
Después	1,933
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>2,919</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ICE.

## Supuestos Clave

### Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- ICE mantiene su importancia de operación para el Gobierno de Costa Rica;
- En 2022 los ingresos crecen 6% reflejando, principalmente, ajustes tarifarios en el negocio de electricidad;
- En 2022 el apalancamiento sería cercano a 6.0x; con tendencia hacia 5.0x en 2024 sobre aumentos de tarifas preaprobados y amortizaciones de deuda;
- la posición de ICE en el mercado en telecomunicaciones permanece fuerte.

## Información Financiera

(CRC miles de millones)	Histórico			Proyecciones		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos Brutos	1,459	1,380	1,294	1,371	1,399	1,413
Crecimiento de Ingresos (%)	4.3	(5.5)	(6.2)	6.0	2.0	1.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	470	508	432	466	464	469
Margen de EBITDA Operativo (%)	32.2	36.8	33.4	34.0	33.2	33.2
EBITDAR Operativo	470	508	432	466	464	469
Margen de EBITDAR Operativo (%)	32.2	36.8	33.4	34.0	33.2	33.2
EBIT Operativo	152	186	113	153	154	165
Margen de EBIT Operativo (%)	10.4	13.5	8.7	11.1	11.0	11.7
Intereses Financieros Brutos	(157)	(160)	(156)	(151)	(150)	(153)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	119	(100)	(93)	(58)	(5)	3
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	420	524	551	483	288	325
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3,019	3,032	2,948	2,812	2,552	2,484
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3,019	3,032	2,948	2,812	2,552	2,484
Deuda Neta	2,599	2,508	2,397	2,329	2,264	2,160
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA Operativo	470	508	432	466	464	469
Intereses Pagados en Efectivo	(152)	(151)	(128)	(151)	(150)	(153)
Impuestos Pagados en Efectivo	(3)	(7)	(8)	(5)	(5)	(5)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	61	43	37	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	392	419	342	316	315	317
Margen de FGO (%)	26.8	30.4	26.4	23.0	22.5	22.5
Variación del Capital de Trabajo	(71)	(56)	(35)	(42)	2	(1)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	321	363	307	274	317	316
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	(233)	(137)	(92)	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	16.0	9.9	7.1	—	—	—
Dividendos Comunes	0	0	0	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	88	226	215	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	1	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	11	65	35	—	—	—
Variación Neta de Deuda	(80)	(176)	(134)	(137)	(260)	(67)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	19	114	118	(68)	(195)	37
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(233)	(137)	(91)	(206)	(252)	(212)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	88	226	216	68	65	104
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	6.0	16.4	16.7	5.0	4.7	7.4
<b>Razones de Cobertura (veces)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	3.5	3.6	3.6	3.0	3.1	3.0
FGO a Cargos Fijos	3.5	3.6	3.6	3.0	3.1	3.0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	3.1	3.4	3.4	3.1	3.1	3.1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	3.1	3.4	3.4	3.1	3.1	3.1

(CRC miles de millones)	Histórico			Proyecciones		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Razones de Apalancamiento (veces)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	6.4	6.0	6.8	6.0	5.5	5.3
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	5.5	4.9	5.6	5.0	4.9	4.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	6.4	6.0	6.8	6.0	5.5	5.3
Deuda Ajustada respecto al FGO	5.7	5.6	6.4	6.1	5.6	5.4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4.9	4.6	5.2	5.0	4.9	4.7

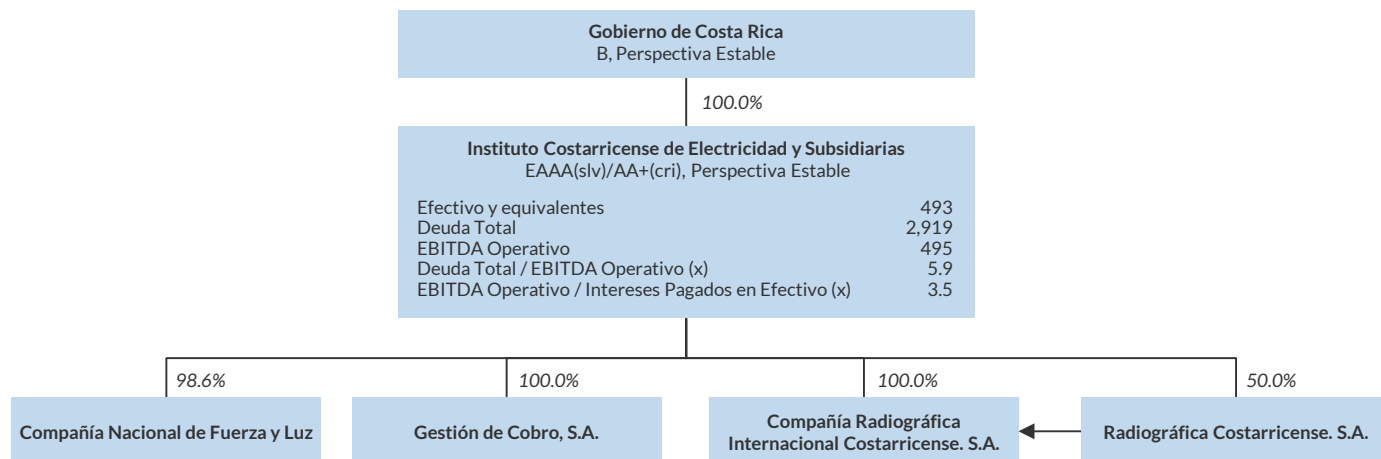
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos relevantes pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

**Estructura Organizacional— Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias**  
(CRC miles de millones, UDM al 30 de junio de 2022)



x - Veces. UDM - Últimos 12 meses.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, ICE.

## Resumen de Información Financiera de Pares

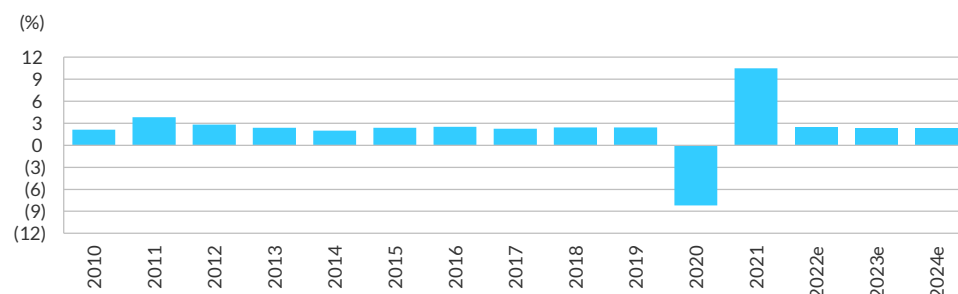
Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	Deuda Total/ EBITDA Operativo (veces)	EBITDA Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo (veces)
Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2021	2,080	33.4	26.4	6.8	3.4
	EAAA(slv)	2020	2,351	36.8	30.4	6.0	3.4
	EAAA(slv)	2019	2,488	32.2	26.8	6.4	3.1
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2021	404	10.8	7.4	4.8	2.9
	EAA-(slv)	2020	353	10.0	5.9	5.6	2.3
	EA+(slv)	2019	448	9.3	6.7	4.8	2.7
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2021	177	19.1	14.5	1.8	7.9
	EAA-(slv)	2020	137	19.3	12.8	2.2	6.2
	EA+(slv)	2019	161	18.6	16.9	1.9	6.7
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAA(slv)	2021	299	9.2	7.5	1.8	13.2
	EAA-(slv)	2020	250	8.9	8.1	2.1	7.5
	EAA-(slv)	2019	319	9.3	8.8	1.6	7.9
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2021	400	35.3	40.4	0.0	737.9
	EAAA(slv)	2020	401	35.7	34.1	0.0	126.3
	EAAA(slv)	2019	386	35.6	33.5	0.0	573.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Información Adicional Relevante

### Indicadores Macroeconómicos – El Salvador

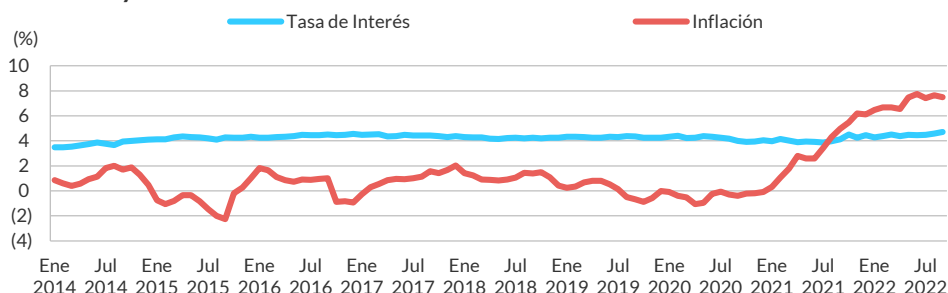
#### Crecimiento del PIB Real



e – Estimaciones de Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Banco Central de Reserva

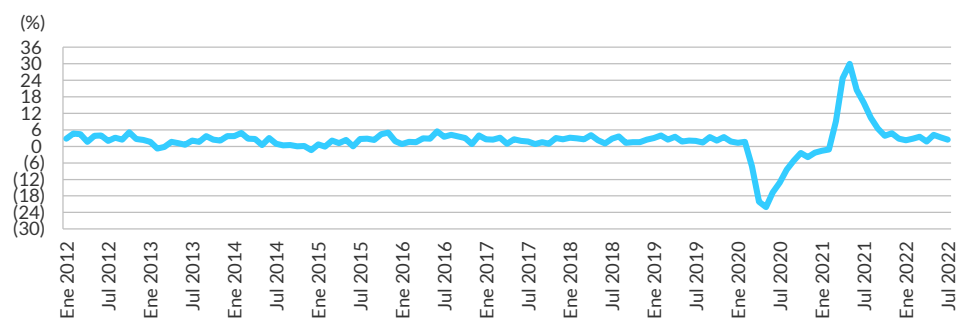
#### Inflación y Tasa de Interés



Nota: Tasa de depósitos a 180 días.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Banco Central de Reserva.

#### Índice de Volumen de la Actividad Económica



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Banco Central de Reserva.



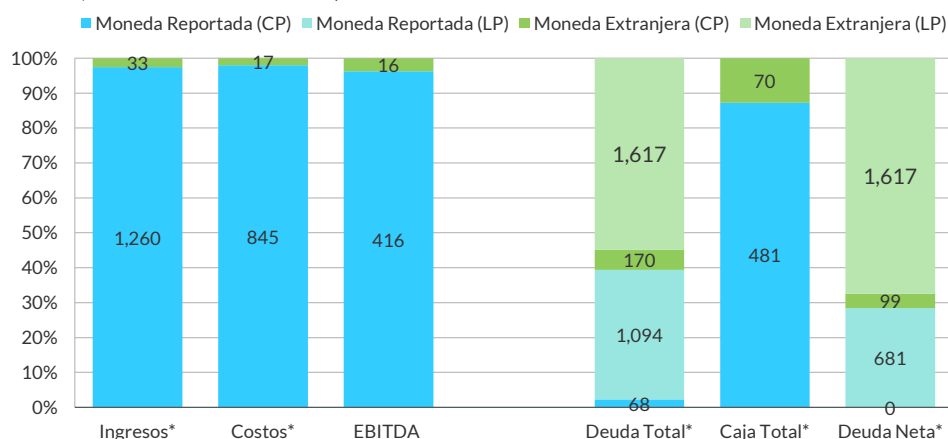
## Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

La exposición al riesgo de tipo de cambio de ICE se refleja de manera más importante en su estructura de deuda. A diciembre de 2021, el monto adeudado en moneda extranjera ascendió a CRC1,717 mil millones, lo que representaba 61.9% de la deuda total. Cerca de 13.1% de la deuda en dólares estadounidenses cuenta con coberturas cambiarias, mientras que la deuda denominada en yenes tiene coberturas de 15.5% en el pago de intereses y de 28.5% en el pago del principal.

En cuanto a costos operativos asociados a la generación eléctrica, como son las compras de energía a generadores privados e importaciones, estos cuentan con una cobertura natural brindada por el esquema tarifario. Fitch estima que una depreciación de 25% del colón resultaría en un incremento cercano a 1.0x en el apalancamiento.

### FX Screener de Fitch

(Instituto Costarricense de Electricidad y Subsidiarias [EAAA(slv), Perspectiva Estable] (CRC miles de millones, cifras a diciembre de 2021)



\*Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch basadas en información pública disponible.

CP – Corto Plazo. LP – Largo Plazo.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo, vigentes en escala de Fitch, se detallan a continuación:

- Clasificación de largo plazo en escala nacional de 'AAA(slv)'; Perspectiva Estable.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>

## Información Regulatoria

**Nombre Emisor o Sociedad Administradora:** Instituto Costarricense de Electricidad, S.A. y Subsidiarias

**Fecha Del Consejo De Clasificación:** 24/octubre/2022

**Número De Sesión:** 099-2022

**Fecha De La Información Financiera EN Que Se Basó La Clasificación:**

- Auditada: 31/diciembre/2021
- No Auditada: 30/junio/2022

**Clase De Reunión (ordinaria/extraordinaria):** Ordinaria

**Clasificación Anterior (Si Aplica):**

- Emisor en 'EAAA(slv)', Perspectiva Estable.
- Programa de Bonos E y F en 'AAA(slv)'.

**Link Significado De La Clasificación:** Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador". Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones 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 clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](https://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones 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 clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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.