

04 SEP 2025

## Fitch Afirma Calificaciones de Terpel en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Bogotá - 04 Sep 2025: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Organización Terpel S.A. (Terpel) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable. Asimismo, afirmó las siguientes calificaciones:

--Emisión Bonos Ordinarios 2013 por hasta COP700.000 millones en 'AAA(col)';

--Emisión Bonos Ordinarios 2015 por hasta COP700.000 millones en 'AAA(col)';

--Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales por COP2.780.000 millones en 'AAA(col)' y 'F1+(col)'.

Las calificaciones de Terpel reflejan su perfil de negocio robusto, respaldado por la estabilidad de su generación operativa, la elasticidad baja de la demanda de combustibles, su liderazgo en la distribución y comercialización de combustibles en Colombia y márgenes regulados. Su diversificación por geografía y líneas de negocio mitiga los efectos de los ciclos económicos en los países donde opera. Las calificaciones también se sustentan en su red amplia de estaciones de servicio.

Fitch prevé volúmenes de venta relativamente estables al cierre de 2025, con una generación operativa beneficiada por la indexación del margen mayorista y por el fortalecimiento de los negocios de conveniencia y lubricantes. La agencia considera que la liquidez es manejable y asume que la compañía cuenta con la capacidad para refinanciar su deuda de corto plazo.

### FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Posición Competitiva Robusta:** Terpel es líder en distribución y comercialización de combustibles líquidos y gas natural vehicular (GNV) en Colombia, con una participación de mercado de 44% y 45%, respectivamente, a junio de 2025. Su portafolio diversificado incluye combustibles líquidos, lubricantes, combustibles para la industria, aviación y marinos, además de servicios de electromovilidad y negocios de conveniencia.

**Generación Operativa Estable:** La agencia estima que el EBITDAR (definido por Fitch) estará entre los COP1,7 billones y COP1,8 billones para el período de 2025 a 2028. Este rubro se beneficiará de eficiencias operativas y mayores márgenes de contribución. Además, Fitch considera que el impacto al EBITDAR por la venta de activos en Perú y Ecuador se mitigará a través del crecimiento en negocios de mayor valor agregado.

**FFL Positivo:** Para el cierre de 2025, Fitch proyecta que el flujo de caja operativo (FCO) será cercano a

COP870.000 millones, beneficiado por la generación operativa y menores gastos financieros, pese a que se proyectan mayores necesidades de capital de trabajo. A partir de 2026, se proyecta que el FCO, respaldado por una generación operativa estable y reducciones en las necesidades de capital de trabajo, cubriría las inversiones de capital (que Fitch estima estarán por debajo de 2% sobre ingresos), así como la distribución de dividendos cercana a 50% de la utilidad del período. La agencia proyecta un flujo de fondos libre (FFL) ligeramente negativo a neutro para 2025, volviéndose positivo a partir de 2026 en adelante.

**Estructura de Capital Adecuada:** La estructura de capital de Terpel mantiene apalancamientos moderados. Para el cierre de 2025, la agencia prevé que la razón de deuda ajustada a EBITDAR y de deuda neta ajustada a EBITDAR serán cercanas a 2x y 1,5x, respectivamente. La agencia espera que estos indicadores se mantengan en niveles similares en los años siguientes.

**Importancia Estratégica para la Matriz:** La agencia evalúa positivamente la participación de Copec S.A. (Copec) [BBB Perspectiva Negativa] como accionista controlador de Terpel (58,5%). La agencia considera que, si bien no existen cláusulas legales entre ambas compañías, Copec tiene un incentivo alto para apoyar la operación de Terpel dada su importancia estratégica y los vínculos operacionales. La relevancia estratégica de Terpel ha permitido a Copec consolidar su presencia internacional y fortalecer su posición competitiva en la región. Fitch considera positivo el acompañamiento de la matriz en todos los procesos estratégicos y operativos de la compañía. Las operaciones de Terpel son una fuente importante de EBITDA (más de 35% del EBITDA consolidado) y dividendos para su matriz.

## ANÁLISIS DE PARES

Terpel es el jugador más relevante en el mercado colombiano con cuotas de mercado de combustibles líquidos (estaciones de servicio e industria) de 43%, de GNV de 45%, de combustible para aviones de 72%, de lubricantes de 36%, además de una participación significativa en electromovilidad a junio de 2025. Su posicionamiento competitivo robusto deriva de su red extensa de estaciones de servicios con cobertura nacional.

El perfil de negocio de Terpel compara favorablemente con el de Primax Colombia S.A. (Primax Colombia) [AA+(col) Perspectiva Estable], segundo jugador en el mercado colombiano, dado que cuenta con una diversificación geográfica mayor con presencia en Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana, así como una base mayor de ingresos por líneas de negocio. Asimismo, los márgenes de rentabilidad de Terpel son mayores y más estables que los de Primax Colombia. Sus estructuras de capital son similares, con niveles de apalancamientos ajustados prospectivos inferiores a 2,5 veces (x).

En relación con Biomax Biocombustibles S.A. (Biomax) [AA+(col) Perspectiva Estable], el cuarto jugador en el mercado de distribución mayorista de combustibles líquidos de Colombia por volumen comercializado y el tercero por número de estaciones de servicio (EDS), Terpel cuenta con un perfil de negocio más robusto debido a su escala mayor y diversificación tanto geográfica como por su línea de negocio. Biomax presenta márgenes de rentabilidad mayores dada su estrategia más conservadora y centrada en su rentabilidad. Al cierre de 2024, el margen de EBITDAR de Biomax fue de 5,5%, mientras que el de Terpel fue de 5,2%. Los apalancamientos prospectivos son similares, ya que se espera que para Biomax promedien alrededor de 2,9x.

## **SUPUESTOS CLAVE**

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

- volúmenes a 2025 disminuyen en el rango de -2.5% y -3% debido desinversiones y a una menor demanda de combustibles en Colombia por la desaceleración económica y menor actividad petrolera y minera;
- el EBITDAR se mantiene, en promedio, entre COP1,7 billones y COP 1,8 billones en el período proyectado;
- política de dividendos equivalente a 50% de utilidad neta del ejercicio anterior;
- capex de alrededor de COP750.000 millones en 2025, reduciéndose a niveles de cerca de COP630.000 millones a partir de 2026 en adelante;
- se asume refinanciación de la deuda a plazos más amplios.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

- incrementos significativos en las necesidades de capital de trabajo que afecten la generación de caja operativa y que deban financiarse con deuda, deteriorando el perfil crediticio de la compañía;
- políticas de capex o de adquisiciones más agresivas financiadas principalmente con deuda;
- un apalancamiento consolidado deuda total a EBITDA superior a 3x y de deuda ajustada a EBITDAR superior a 3,5x de manera sostenida;
- un deterioro sostenido en el perfil crediticio consolidado de Copec podría derivar en una baja en la calificación de Terpel.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

- la calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto, no hay factores para una acción positiva.

## **LIQUIDEZ**

Fitch considera que la liquidez de Terpel es manejable. Al cierre del segundo trimestre de 2025, Terpel contaba con una concentración de vencimientos de corto plazo de aproximadamente COP1,1 billones, que corresponden a 33% de la deuda total frente a una caja de COP1,1 billones (incluyendo la caja de las operaciones de Ecuador), lo cual implica una razón de liquidez de alrededor de 1x. La compañía se encuentra activamente refinanciando estos vencimientos. Fitch considera en la calificación el acceso probado de Terpel a los mercados bancario y de capitales locales, y proyecta que la compañía no

tendrá mayores inconvenientes en refinanciar su deuda.

## **PERFIL DEL EMISOR**

Terpel es una compañía dedicada a la distribución y comercialización de combustibles líquidos, GNV y lubricantes, con más de 50 años en el mercado. Además de ser la empresa líder en el mercado colombiano, cuenta con operaciones en Ecuador, Panamá, Perú y República Dominicana. Terpel pertenece a Copec con 58,51%, empresa del conglomerado chileno Empresas Copec. Terpel opera a través de siete líneas de negocio: estaciones de servicio (EDS), servicios de conveniencia, industria, lubricantes, aviación, marinos y electromovilidad.

## **PARTICIPACIÓN**

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

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Julio 24, 2025);

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

## **INFORMACIÓN REGULATORIA – COLOMBIA**

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR:

--Organización Terpel S.A.

--Emisión de Bonos Ordinarios 2013 hasta por COP700.000 millones;

--Emisión de Bonos Ordinarios 2015 hasta por COP700.000 millones;

--Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales hasta por COP2.780.000 millones.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2025\_171

FECHA DEL COMITÉ: 3/septiembre/2025

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: María Pía Medrano Contreras (Presidenta), Alberto Moreno Arnaiz, Natalia O'Byrne, Andrés Correa, Lina Mora.

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, según 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**

##### **Jailine Pena Lopez**

Analyst

Analista Líder

+1 212 612 7812

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

##### **Victor Chinas**

Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7070

**Maria Pia Medrano Contreras**  
Senior Director  
Presidente del Comité de Calificación  
+52 55 5955 1615

**Media Contacts**

**Maggie Guimaraes**  
São Paulo  
+55 11 4504 2207  
maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

**Rating Actions**

ENTITY/DEBT	RATING		RECOVERY		PRIOR
Organizacion Terpel S.A.	ENac LP	AAA(col) ●	Afirmada		AAA(col) ●
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada		F1+(col)
• senior unsecured	ENac LP	AAA(col)	Afirmada		AAA(col)
• Bonos Ordinarios Organizacion Terpel 2013 por \$700.000 millones COG20CB00043	ENac LP	AAA(col)	Afirmada		AAA(col)
• Bonos Ordinarios Organización	ENac LP	AAA(col)	Afirmada		AAA(col)



ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
<p>Terpel 2015 por \$700.000 millones(Monto 249.074 millones) COG20CB00068</p>			
<p>• Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Organización Terpel por \$2.780.000 millones</p>	ENac LP	AAA(col)	Afirmada
			AAA(col)
<p>• senior unsecured</p>	ENac CP	F1+(col)	Afirmada
			F1+(col)
<p>• Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios</p>	ENac CP	F1+(col)	Afirmada
			F1+(col)

ENTITY/DEBT	RATING	RECOVERY	PRIOR
Organización Terpel por \$2.780.000 millones			

## RATINGS KEY OUTLOOK WATCH

POSITIVE	⊕	◊
NEGATIVE	⊖	◊
EVOLVING	⊕	◆
STABLE	⊙	

## Applicable Criteria

[Corporate Rating Criteria \(pub.27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub.24 Jul 2025\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub.22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub.27 Jun 2025\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub.27 Jun 2025\)](#)

## Applicable Models

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 [\(1\)](#)

## Additional Disclosures

[Solicitation Status](#)

### DISCLAIMER & DISCLOSURES

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente 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. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

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. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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 © 2025 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. 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.