



## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Calificación de Grupo Argos en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Tue 23 Jun, 2020 - 4:50 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 23 Jun 2020: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo plazo y corto plazo de Grupo Argos S.A. (Grupo Argos) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Grupo Argos se fundamentan en una estructura sólida de capital, así como en el historial de estabilidad y fortalecimiento del flujo de dividendos recibidos en los últimos años. Asimismo, incorpora el mantenimiento de un portafolio de inversiones robusto en empresas, en su mayoría, listadas en bolsa, lo que se ha reflejado en una relación baja de deuda a valor de portafolio (Loan To Value - LTV) y le otorga una flexibilidad financiera amplia. La Perspectiva Estable muestra la estructura de capital robusta de Grupo Argos; misma que tiene vencimientos de deuda de mediano plazo. Lo anterior mitiga, de cierta manera, el aumento en el apalancamiento previsto para 2020 y 2021 como consecuencia de una reducción temporal del flujo de dividendos a recibir. Además, incorpora la expectativa de que la compañía retornará a métricas de apalancamiento, deuda a EBITDA ajustado más dividendos, por debajo de las 3,5 veces (x) a partir de 2022.

La compañía ha demostrado tener capacidad de absorber adquisiciones significativas. Si bien ha presentado desviaciones temporales en sus métricas crediticias, estas han retornado gradualmente a sus niveles históricos. La influencia significativa de Grupo Argos sobre sus principales fuentes generadoras de dividendos compensan la subordinación estructural de la deuda del holding con respecto a la de sus subsidiarias y la ubican en línea con la categoría AAA(col).

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Portafolio de Inversiones Adecuado: El portafolio de inversiones de Grupo Argos está compuesto principalmente por empresas con calificaciones de bajo riesgo en escala nacional, que van desde las

categorías AAA(col) a AA(col). La diversificación por sectores en los que operan estas empresas, así como la diversificación geográfica de las operaciones de las empresas que integran el portafolio, es considerado como positivo para el perfil crediticio de la compañía. Durante 2019, alrededor de 87% de los flujos operativos de Grupo Argos provino de dividendos y otras distribuciones recibidas de compañías calificadas por Fitch. La empresa tiene participaciones controlantes en Celsia Colombia S.A. E.S.P. (Celsia Colombia) [AAA(col) Perspectiva Estable] a través de Celsia S.A. (Celsia), Cementos Argos S.A. (Cementos Argos) [AA(col) Perspectiva Estable] y Odinsa, S.A. (Odinsa) [AA-(col) Perspectiva Estable], así como inversiones de portafolio en Grupo de Inversiones Suramericana, S.A. (Grupo Sura) [AAA(col) Perspectiva Estable] y Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) [AAA(col) Perspectiva Estable]. El resto de los dividendos recibidos por Grupo Argos durante 2019 provino de Celsia, Opain S.A. (Opain) y el Fondo de Capital Privado Inmobiliario Pactia (Pactia).

Flujo de Dividendos Estable: El comportamiento del flujo de dividendos recibido por Grupo Argos es incorporado positivamente en sus calificaciones. Durante 2019, los dividendos y otras distribuciones recibidas por la compañía tuvieron un desempeño más favorable de lo previsto por Fitch en su anterior revisión, impulsados por distribuciones extraordinarias recibidas de Opain. El flujo recibido por Grupo Argos en 2019 alcanzó COP588.096 millones, compuesto por COP410.465 millones en dividendos y el saldo por distribuciones realizadas por Pactia y Opain. Para 2020, Fitch proyecta dividendos a recibir por aproximadamente de COP400.000 millones, estimados a partir de los dividendos ya decretados por las compañías que conforman su portafolio de inversiones.

Fitch anticipa que 70% de los dividendos a recibir derivarán del portafolio de compañías controladas, donde Grupo Argos ejerce una influencia fuerte en sus estrategias. Fitch considera que los lazos operativos entre estas entidades son moderados en función del nivel de control y comunidad entre la matriz y sus subsidiarias. La influencia significativa de Grupo Argos sobre sus fuentes principales de dividendos compensa la subordinación estructural de la deuda del holding con respecto a la de sus subsidiarias y la alinea con la categoría AAA(col). La compañía refuerza su flujo de caja operativo (FCO) con el negocio inmobiliario, a través de la comercialización de lotes de tierra de su propiedad.

Estrategia de Crecimiento Incorporada: Fitch incorpora en sus calificaciones la estrategia de crecimiento de Grupo Argos, derivada de la compra de participaciones en empresas que operan sectores definidos como estratégicos. Grupo Argos ha mantenido una flexibilidad financiera amplia que se soporta en su portafolio robusto de inversiones y el acceso probado a los mercados de emisión de deuda y acciones. Lo anterior le ha permitido absorber adquisiciones sin un deterioro importante en sus métricas de apalancamiento. Durante 2019, la compañía aumentó su participación en Pactia a 37,20% de 32,14% a través de una inyección de patrimonio por COP176.487 millones. Se espera que Pactia, dada la evolución el negocio inmobiliario, pueda representar una fuente modesta de dividendos a partir de 2022.

Apalancamiento Temporalmente Presionado: El caso base de Fitch anticipa un incremento no estructural en el apalancamiento de Grupo Argos, medido como deuda financiera a dividendos recibidos. El aumento en el apalancamiento obedece al impacto de la pandemia por coronavirus sobre las operaciones de Opain y Odinsa, lo que limitará su capacidad para distribuir dividendos en los próximos dos años. Se espera que el apalancamiento aumente a 4x en 2020 y 4,5x en 2021 y que caiga por debajo de 3,5x a partir de 2022. Fitch espera que los dividendos a recibir de Celsia

Colombia compensen parcialmente la reducción en los dividendos de Opain y Odinsa, dado el fortalecimiento del flujo de efectivo generado por esta subsidiaria. A diciembre de 2019, el apalancamiento de Grupo Argos fue 2,7x favorecido por las distribuciones extraordinarias recibidas de Opain. Las calificaciones incluyen las expectativas de estabilidad de dividendos y el desempeño adecuado del flujo de caja del segmento inmobiliario a mediano y largo plazo.

LTV Conservador: Fitch considera la capacidad de mantener una métrica sólida de LTV como un factor positivo para el perfil crediticio de Grupo Argos. Al cierre de 2019, el portafolio de inversiones de Grupo Argos alcanzó alrededor de COP15 billones, que incluyen su participación en Pactia a Opain, el negocio inmobiliario y de carbón; es esta suma COP12,9 billones correspondieron a acciones en compañías que cotizan en la bolsa de valores local. La relación de deuda financiera a valor de cartera aumentó a 10,7%, lo que se considera conservador. A fines de marzo de 2020, esta métrica aumentó a 16,2% debido al impacto adverso de la pandemia por coronavirus en el mercado de valores colombiano, que resultó en una reducción de su portafolio de inversiones de aproximadamente 29% durante el 1T20.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

- un debilitamiento del perfil crediticio del portafolio de inversiones;
- niveles de LTV consistentemente por encima de 20% y 25%;
- adquisiciones nuevas significativas financiadas en su mayoría con deuda;
- apalancamiento, medido por la relación entre deuda bruta a dividendos recibidos, superior a 3,5x de forma sostenida.

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 y por lo tanto no hay factores para una acción positiva.

## **ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO**

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas 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>

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio de la compañía se encuentra en línea con las calificaciones de Promigas S.A E.S.P (Promigas) [AAA(col) Perspectiva Estable], Empresas Públicas de Medellín (EPM) [AAA(col) Observación Negativa] y Grupo Energía Bogotá (GEB) [AAA(col) Perspectiva Estable]. Estas compañías, si bien operan en negocios regulados que le brindan estabilidad y predictibilidad a sus flujos operativos, presentan métricas de apalancamiento similares a las de Grupo Argos. Fitch espera que Promigas mantenga niveles de apalancamiento alrededor de 4,0x a 4,5x, y GEB alrededor de 3,5x a partir de 2019. En el caso de la calificación de EPM, esta se encuentra en Observación Negativa por cuenta de la incertidumbre en el desarrollo del proyecto Ituango. La agencia espera que el apalancamiento de Grupo Argos, medido como deuda financiera a dividendos se mantenga en cerca de 3,5x, esto sin tener en cuenta adquisiciones potenciales.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor incluyen:

--dividendos a recibir por aproximadamente COP400.000 millones en 2020, COP370.000 millones en 2021 y por encima de COP450.000 millones a partir de 2022;

--nivel de LTV inferior a 15% en el mediano plazo;

--no se contemplan adquisiciones nuevas.

## LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez No es una Preocupación: históricamente Grupo Argos ha mantenido bajos niveles de efectivo en relación con su deuda a corto plazo. Esto se mitiga por los ingresos por dividendos estables y su capacidad de acceder a fuentes alternativas de liquidez. El historial sólido de flujo de dividendos estable, el perfil manejable de los vencimientos de la deuda y la flexibilidad alta financiera demostrada por la compañía son favorables para su perfil crediticio. La compañía ha aumentado sus niveles de efectivo durante 2020 a partir del desembolso de líneas de crédito de liquidez, en respuesta a la reducción en la actividad económica por cuenta de las medidas de aislamiento preventivo. Al 31 de marzo de 2020 tenían una caja de COP115.068 millones.

A fines de marzo de 2020, la deuda financiera cerró cerca de COP1,7 billones, compuesta por COP1,1 billones de bonos locales con vencimientos hasta 2034 y COP623.000 millones en deuda bancaria con amortización hasta 2023. Durante 2019, Grupo Argos mantuvo relativamente niveles de deuda estables, que aumentaron a partir de marzo de 2020 debido a las líneas de crédito contingentes.

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 de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

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

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 20, 2019).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA**

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Grupo Argos S.A.

NÚMERO DE ACTA: 5976

FECHA DEL COMITÉ: 19/junio/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente) | José Vertiz | Julián Ernesto Robayo Ramírez

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](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:1b0dcccce-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'.

#### 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 una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

#### PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o "Negativa".

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como "Positiva", indicando una mejora potencial, "Negativa", para una baja potencial, o "En Evolución", si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y/o usar información para un mayor análisis.

### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
-------------	--------	-------



ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Grupo Argos S.A.	ENac LP	AAA(col) Rating Outlook Stable	Afirmada	AAA(col) Rating Outlook Stable
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Jose Luis Rivas

Director

Primary Rating Analyst

+57 1 484 6770

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

### Juana Lievano

Associate Director

Secondary Rating Analyst

+57 1 484 6770

### Natalia O'Byrne

Senior Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6773

## MEDIA CONTACTS

### Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

## APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 15 Apr 2019\)](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 20 Dec 2019\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

## Endorsement Policy

### ENDORSEMENT STATUS

Grupo Argos S.A. -

### DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://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](http://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 POLÍTICAS 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.

---

Corporate Finance    Industrials and Transportation    Latin America    Colombia

---

