

# Fitch Asigna 'AA+(col)' y 'F1+(col)' a Programa de Emisión de Bonos y Papeles Comerciales de Cementos Argos; Perspectiva Estable

Fitch Ratings asignó las calificaciones de largo y corto plazo 'AA+(col)' y 'F1+(col)', respectivamente, al Programa de Emisión de Bonos y Papeles Comerciales de Cementos Argos S.A. (Cementos Argos) por COP1.000.000 millones. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Cementos Argos reflejan la posición competitiva adecuada de la empresa y la diversificación geográfica de su operación que le ha permitido atenuar el impacto de los ciclos económicos sobre la generación de flujo de caja operativo (FCO). Las calificaciones incorporan el debilitamiento de la liquidez y el apalancamiento elevado de la compañía, el cual se encuentra por encima de lo previsto por Fitch en su última revisión, con una relación deuda a EBITDA de 5 veces (x) para el cierre de 2017. El resultado obedece principalmente al dinamismo lento de las operaciones en Colombia y un desempeño menor al esperado en Estados Unidos. La agencia espera que la compañía se desapalanque en el corto plazo hacia niveles cercanos a 4,0x para 2018 y 3,8x 2019, respectivamente. Soportado en un fortalecimiento de la generación interna y la culminación de la estrategia de desinversión, en los plazos y términos previstos. Fitch tiene la expectativa de que el Programa de Emisión de Bonos y Papeles Comerciales objeto de las calificaciones mencionadas por COP1.000.000 millones no supondrá deuda incremental.

## FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

### Posición Competitiva Sólida:

Cementos Argos mantiene la posición de liderazgo en la producción de cemento y concreto en Colombia con una participación de mercado cercana a 44%. Su estrategia de crecimiento le permitió posicionarse como uno de los grandes productores de cemento en Latinoamérica, con facilidades de producción en 14 países y una capacidad instalada de 23 millones de toneladas de cemento y 18 millones de metros cúbicos de concreto. Además, es el cuarto productor de cemento de Estados Unidos y el segundo productor mayor de concreto de ese país. En parte, la diversificación geográfica de la compañía contribuye a mitigar la volatilidad en la generación de flujos operativos asociados con la exposición de la industria de cementos a factores de estacionalidad de la demanda y a ciclos económicos.

### Generación Operativa Adecuada:

Fitch espera que la generación de flujos operativos mejore principalmente debido al desempeño favorable de las operaciones de Estados Unidos y Centro América y el Caribe (CAC), que representan una parte importante del EBITDA consolidado de la compañía y han contribuido a atenuar el desempeño menor de la operación de Colombia. Durante 2017, ambas regiones representaron aproximadamente 73% de los ingresos y 75% del EBITDA consolidado de Cementos Argos (2016: 70% y 64%, respectivamente). Por su parte, la operación en Colombia representó 27% de los ingresos y 25% del EBITDA consolidado durante 2017 (2016: 30% y 36%, respectivamente). Fitch espera que el avance de los diversos proyectos de infraestructura en Colombia, aunado a las diversas iniciativas de eficiencia de las operaciones, permita una recuperación gradual de la generación de EBITDA en esta región a sus niveles históricos.

Durante 2017, la compañía registró EBITDA por COP1,5 billones, equivalente a un margen de 17,1% (2016: COP1,6 billones y 19,0%, respectivamente). Fitch espera que, en los próximos años, continúe el crecimiento orgánico del EBITDA debido a la consolidación de los activos en Estados Unidos y al crecimiento saludable de la demanda en ese país. La calificadoradora anticipa que la compañía podría generar flujo de caja libre (FCL) positivo a partir de 2018.

### Apalancamiento Elevado:

El apalancamiento de la compañía se ha presionado, tanto por la adquisición apalancada de los activos en West Virginia a finales de 2016 por USD660 millones, como por el desempeño bajo de las operaciones en Colombia. Al cierre de 2017, la deuda financiera consolidada alcanzó COP7,3 billones, que con un EBITDA de COP1,5 billones resultó en un apalancamiento medido como la relación de Deuda Financiera a EBITDA más Dividendos de 5x, nivel superior a lo contemplado por Fitch en su última revisión. La agencia tiene la expectativa de que la compañía disminuya su apalancamiento a niveles cercanos a 4x para final de año, soportado en una mejora en el desempeño de sus operaciones de Estados Unidos y Colombia principalmente y la culminación del plan de desinversiones en los plazos y términos previstos. De no observarse una tendencia clara al desapalancamiento Fitch podría tomar una acción negativa de calificación.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Cementos Argos es la única empresa de materiales de construcción calificada por Fitch en escala nacional en Colombia. El riesgo de la compañía no está vinculado a un mercado en particular ya que su flujo de caja se distribuye de forma relativamente uniforme entre las regiones de Colombia, Estados Unidos y Centroamérica y el

Caribe. Su diversificación geográfica compara favorablemente respecto a compañías del sector de ingeniería y construcción, tales como Odinsa S.A. (Odinsa) [AA-(col) Perspectiva Estable] y Construcciones El Cóndor S.A. (Cóndor) [AA-(col) Perspectiva Estable], cuya generación operativa o flujo de dividendos están más expuestos al mercado local.

Si bien el perfil de negocio de Cementos Argos permite diferenciar su calificación respecto a las de Odinsa y Cóndor, su perfil crediticio se mantiene presionado por el apalancamiento elevado. La adquisición de los activos de Martinsburg en Estados Unidos a finales de 2016 y el menor desempeño de las operaciones en Colombia, han empujado el apalancamiento a niveles de 5x al cierre de 2017, muy por encima de las expectativas de Fitch. De no observarse una tendencia de desapalancamiento a corto plazo, las calificaciones podrían verse afectadas.

## SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento de ingresos y EBITDA soportados por un mejor desempeño de la operación de Colombia a partir de 2018;
- crecimiento de un dígito medio en Estados Unidos y CAC;
- margen EBITDA promedio de 18%;
- no se contemplan adquisiciones nuevas.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Aunque no se contempla en el corto a mediano plazo, una acción positiva de calificación podría tener lugar ante una combinación de los siguientes factores:

- margen EBITDA superior a 20% de manera sostenida;
- nivel de apalancamiento sostenido cercano a 2,5x;
- mantenimiento de indicadores de liquidez (efectivo más FCO entre deuda de corto plazo) superior a 1,25x;
- generación de FCL positivo a través del ciclo.

Una acción negativa de calificación podría tener lugar ante una combinación de los siguientes factores:

- niveles de apalancamiento superiores a 4x de forma sostenida;
- niveles de liquidez consistentemente inferiores a 1x;
- margen EBIT consistentemente inferior a 10%;
- inversiones de capital o de adquisiciones financiadas principalmente con deuda.

## LIQUIDEZ

La liquidez de la compañía luce débil respecto a su deuda de corto plazo. A diciembre de 2017, el efectivo y equivalentes más el flujo generado en operaciones cubría 0,65x sus compromisos financieros de corto plazo, estimados en aproximadamente COP2 billones. En opinión de Fitch la compañía tiene acceso demostrado al mercado bancario y de capitales local y hace que su exposición a un posible riesgo de refinanciación sea baja. Fitch considera que la culminación del plan de desinversiones adelantado por la empresa en los plazos y términos previstos será clave para retornar a métricas de liquidez acordes a los niveles históricos. Además, la compañía mantiene cupos de crédito no comprometidos cercanos a USD330 millones y conserva un portafolio de acciones en empresas relacionadas del grupo empresarial susceptibles de ser desinvertidas valoradas en USD385 millones.

## Contactos Fitch Ratings:

José Luis Rivas (Analista Líder)  
Director  
+ 57 1 484 6770 ext. 1016  
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV  
Calle 69ª No. 9 - 85,  
Bogotá, Colombia

Jorge Yanes (Analista Secundario)  
Director  
+ 57 1 484 6770 ext. 1170

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)  
Directora Sénior  
+ 57 1 484 6770 ext. 1100

Relación con medios:  
Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484 6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Metodología aplicada en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Cementos Argos S.A./Programa de Emisión de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales de Cementos Argos por COP1 billón

NÚMERO DE ACTA: 5101

FECHA DEL COMITÉ: 30 de abril de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Calificación Inicial

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente del Comité) | Rafael Molina García | Julián Ernesto Robayo Ramírez  
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 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 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.

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.

Derechos de autor © 2018 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".