

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

Fitch Ratings afirmó en 'AA+(col)' y 'F1+(col)' las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Grupo Argos S.A. (Grupo Argos), respectivamente. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones de Grupo Argos reflejan la calidad crediticia de su portafolio de inversiones, el desempeño esperado y la diversificación del flujo de dividendos recibidos y el mantenimiento de la relación de deuda a valor del portafolio (*Loan To Value* - LTV) en niveles conservadores. Adicionalmente, consideran su estrategia de crecimiento inorgánica, así como la capacidad que ha demostrado la empresa de fondearla con una combinación de ventas de participaciones de portafolio, deuda financiera y emisiones de capital.

Las calificaciones incorporan la reducción de los indicadores de apalancamiento de Grupo Argos, cónsono con las expectativas de Fitch. La Perspectiva Estable incorpora la expectativa de la agencia de que la estructura de capital de la empresa reflejará apalancamiento moderado y niveles adecuados de liquidez sobre el horizonte de calificación.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Perfil Crediticio Adecuado de Inversiones:

El portafolio de inversiones de Grupo Argos está compuesto en su mayoría por empresas con emisiones de deuda calificadas como de muy bajo riesgo de incumplimiento en escala nacional. La compañía derivó alrededor de 80% de los dividendos y otras distribuciones recibidas durante 2017 de sus participaciones controlantes en Cementos Argos S.A (calificación 'AA+(col)' con Perspectiva Estable) y Grupo Odinsa S.A. (calificación 'AA-(col)' con Perspectiva Estable), así como de sus inversiones de portafolio en Grupo de Inversiones Suramericana y Grupo Nutresa, ambas calificadas en 'AAA(col)' por Fitch. Estas empresas forman parte de la misma estructura del grupo accionista de Grupo Argos. El resto de los dividendos recibidos por Grupo Argos durante 2017 provino de Celsia S.A., Empresa de Energía del Pacífico S.A. EPSA (AAA(col)/Perspectiva Estable) Opain S.A. y el Fondo de Capital Privado Inmobiliario Pactia.

#### Estabilidad de Flujo de dividendos Recibidos:

En línea con las expectativas de Fitch, el flujo de dividendos y otras distribuciones recibidas por Grupo Argos se recuperó en 2017, hasta alcanzar COP461.578 millones, luego de una presión temporal en 2016, producto de la reducción en los dividendos recibidos de Celsia durante el año. Para 2018 se espera que los dividendos recibidos por la empresa alcancen alrededor de COP480.000 millones, estimación que se basa en los dividendos que ya decretaron las empresas que integran su portafolio de inversiones. Fitch anticipa que alrededor de 70% de los dividendos recibidos por Grupo Argos provendrán de su portafolio de empresas controladas, en las cuales Grupo Argos mantiene influencia alta en sus decisiones estratégicas.

La compañía refuerza su generación operativa con su presencia en el segmento inmobiliario, a través de la comercialización de lotes de tierra de su propiedad, así como por la constitución del Fondo de Capital privado Inmobiliario Pactia, en alianza con Conconcreto S.A. y Protección S.A, operación que generaría dividendos progresivos para la empresa en los próximos años.

#### Estrategia Agresiva de Crecimiento:

La estrategia agresiva de crecimiento de Grupo Argos, derivada de la adquisición de participaciones accionarias en empresas que operan sectores que la empresa define dentro de su perfil de crecimiento, está incorporada en sus calificaciones. Grupo Argos ha mantenido la flexibilidad financiera, derivada de su portafolio robusto de inversiones y su acceso al mercado de capitales, para absorber adquisiciones sin deteriorar de forma permanente sus indicadores de apalancamiento en el largo plazo. Durante 2017 y los primeros meses de 2018, la empresa realizó adquisiciones por alrededor de COP1,5 billones, en las que adquirió una participación de 30% en Opain, empresa en la que su subsidiaria Odinsa ya contaba con una participación de 35%, además de suscribir parte de la emisión de acciones de Celsia para mantener su participación accionaria y adquirir 2,64 puntos porcentuales de participación adicional en Cementos Argos. Estas adquisiciones fueron financiadas con una combinación de desinversiones de su portafolio en EPSA y Compas por alrededor de COP1 billón, además de saldo en caja y deuda financiera.

**Apalancamiento Moderado:**

Cónsono con las previsiones de Fitch, Grupo Argos redujo su nivel de apalancamiento no consolidado, luego de mantenerse en niveles altos durante 2015 y 2016, producto de su actividad de adquisiciones y la presión temporal en los dividendos recibidos durante 2016. Así, el apalancamiento de Grupo Argos, medido por la relación de deuda financiera a nivel de la holding a dividendos recibidos, se redujo hasta 3.4 veces (x), mientras que en 2016 se ubicó en 5,9x. Las calificaciones incluyen la expectativa de que la empresa mantendrá su apalancamiento inferior a 4x, lo cual incorpora la estabilidad en los dividendos recibidos, la posibilidad de desinversiones adicionales de portafolio y el desempeño en el flujo de caja provisto por las actividades inmobiliarias.

**LTV conservador:**

La capacidad de la empresa de mantener una métrica sólida de deuda a valor de portafolio (LTV por sus siglas en inglés) está incorporada como un factor clave de la calificación. Al cierre de marzo 2018, Grupo Argos reportó que su portafolio de inversión, excluyendo sus participaciones en Pactia, Opain, el negocio inmobiliario y de carbón, alcanzó alrededor de COP17,2 billones, de los cuales alrededor de COP15,2 billones corresponden a acciones en empresas listadas en la bolsa de valores local, dado que la acción de Odinsa fue deslistada durante el primer trimestre de 2018. Así, la relación de deuda financiera a valor de portafolio se mantuvo en alrededor de 11%, nivel que Fitch considera como conservador. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá tales niveles de LTV en el mediano plazo.

**Subordinación Estructural de Deuda Financiera:**

Fitch considera que la deuda financiera de Grupo Argos presenta una subordinación estructural con respecto a la deuda financiera de sus subsidiarias dado que los dividendos recibidos, que representan la fuente recurrente del flujo de caja operativo (FCO) de la empresa, solo se generan una vez las subsidiarias pagan las amortizaciones previstas en su balance. Sin embargo, toda vez que 70% de los dividendos proyectados provienen de empresas en las cuales Grupo Argos mantiene participaciones mayoritarias y una influencia considerable sobre su estrategia, la subordinación se mitiga por el control que este ejerce en sus fuentes principales de dividendos.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Grupo Argos es una empresa holding cuyo flujo de caja depende mayoritariamente de los recursos provenientes de su portafolio de inversiones, a través de dividendos u otras distribuciones a los accionistas. Las calificaciones de Grupo Argos se encuentran en línea con las de Alpina Productos Alimenticios S.A ('AA+(col)' con Perspectiva Estable). La diversificación mayor de negocios de Grupo Argos con respecto a Alpina compensa la expectativa de un apalancamiento mayor comparado con la de este emisor.

La calificación de largo plazo de Grupo Argos se encuentra dos niveles superiores a la de Construcciones El Cóndor ('AA-(col)' con Perspectiva Estable), debido a la estabilidad mayor esperada de su flujo de caja. El Cóndor está enfocado en la actividad de construcción que tiende a ser más volátil. Por su parte, el perfil crediticio de Emgesa S.A. E.S.P. ('AAA(col)' con Perspectiva Estable) compara favorablemente en este grupo de pares, al presentar estabilidad mayor en su flujo de caja y niveles bajos de apalancamiento históricos y prospectivos, el cual Fitch espera que se mantenga entre 1,5x y 2x en el mediano plazo.

## SUPUESTOS CLAVE

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

- los dividendos recibidos en efectivo mantienen estabilidad a mediano plazo, con alrededor de COP480.000 millones recibidos en 2018 y entre COP400.000-500.000 millones a mediano plazo;
- nivel de LTV inferior a 15% en el mediano plazo;
- apalancamiento, medido como la relación de Deuda financiera a dividendos recibidos entre 3,5x y 4x sobre el horizonte de proyección.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que podrían derivar en una acción positiva de calificación se encuentran:

- el mejoramiento de la calidad crediticia de sus principales generadores de dividendos;
- apalancamiento moderado y sostenido sobre el horizonte de proyección;
- el mantenimiento de niveles conservadores de LTV.

Entre los factores que individual o colectivamente podrían derivar en una acción negativa de la calificación se encuentran:

- el debilitamiento de la calidad crediticia de alguno de los generadores principales de dividendos;
- adquisiciones nuevas importantes financiadas en su mayoría con deuda;
- Apalancamiento, medida por la relación entre Deuda Bruta a Dividendos recibidos, superior a 4x de forma sostenida.

## LIQUIDEZ

Grupo Argos cuenta con niveles adecuados de liquidez, soportados en el desempeño de su flujo de dividendos, el perfil manejable de amortización de deuda financiera y la capacidad de acceder a fuentes alternas de liquidez. La empresa solo mantiene niveles altos de efectivo en anticipación a amortizaciones de deuda o a desembolsos por adquisiciones. Durante 2018, Grupo Argos tiene amortizaciones previstas de la emisión de papeles comerciales por COP 350.000 millones, la cual la empresa financiará con una combinación de saldo en caja y en mayor medida por créditos de corto plazo.

El acceso probado de Grupo Argos a fuentes alternas de liquidez es incorporado positivamente en las calificaciones. Fitch considera que la empresa puede generar liquidez adicional mediante la desinversión de activos de portafolio, la ejecución de alianzas con socios estratégicos y la incursión en mercados de deuda y de capital. Adicionalmente, Grupo Argos mantiene líneas de crédito no comprometidas por alrededor de COP 1,4 billones con la banca local.

## Contactos Fitch Ratings:

Jorge Yanes (Analista Líder)  
Director  
+571 484 6770. Ext.1170  
Fitch Ratings Colombia S.A. SCV  
Calle 69ª No. 9 - 85,  
Bogotá, Colombia

José Luis Rivas (Analista Secundario)  
Director  
+571 484 6770. Ext.1016

Natalia O'Byrne (Presidente del Comité de Calificación)  
Directora Sénior  
+571 484 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.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

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: Grupo Argos S.A.

NÚMERO DE ACTA: 5174

FECHA DEL COMITÉ: 5 de julio de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (presidente), María Pia Medrano, Julio Ugueto

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación 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.

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](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)) Y, POR LO TANTO, NO ESTÁ AUTORIZADA A EMITIR CALIFICACIONES EN REPRESENTACIÓN DE LA NRSRO.

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".