

# Grupo Argos S.A.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo Plazo	AA+(col)
Corto Plazo	F1+(col)

### Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

### Información Financiera

#### Grupo Argos S.A.

	31 dic 2016	31 dic 2015
<b>(COP millones)</b>		
Ventas	744.583	928.667
EBITDA	155.527	340.087
Margen de EBITDA (%)	20,9	36,6
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	221.002	160.558
Flujo de Fondos Libre	(313.237)	(255.248)
Efectivo e Inversiones Corrientes	179.358	311.454
Deuda Total	1.441.668	1.676.333
Deuda Total/EBITDA (x)	4,6	3,1
Deuda Total/FGO (x)	4,0	5,7
EBITDA/Intereses (x)	2,0	4,6

UDM: últimos 12 meses. x: veces.

Fuente: Fitch.

### Factores Clave de las Calificaciones

**Perfil Crediticio de Inversiones:** Grupo Argos S.A. (Grupo Argos) deriva la mayor parte de su flujo de caja recurrente de los dividendos recibidos de sus participaciones controlantes en Cementos Argos S.A. (Cementos Argos; 'AA+(col)', Perspectiva Estable), Celsia S.A. (Celsia) y Grupo Odinsa S.A. (Odinsa; 'AA-(col)', Perspectiva Estable). Estas empresas representaron 64% de los dividendos recibidos en 2016. El resto de sus dividendos provino de su inversión de portafolio en Bancolombia, Grupo de Inversiones Suramericana y Grupo Nutresa, todas calificadas en 'AAA(col)' por Fitch Ratings.

**Incremento Esperado de Dividendos:** Las calificaciones incorporan la expectativa de que el flujo de dividendos recibido por Grupo Argos recuperará la senda de crecimiento a partir de 2017, con la reactivación de los dividendos de Celsia y el inicio de los dividendos de Odinsa y Opain S.A. (Opain). En línea con las proyecciones de Fitch, el flujo de dividendos recibidos en efectivo por Grupo Argos se redujo 11% durante 2016. A futuro, Fitch espera que alrededor de 70% de los dividendos recibidos provengan de empresas controladas por Grupo Argos.

**Estrategia de Crecimiento Agresiva:** Las calificaciones consideran la estrategia de crecimiento inorgánica de la empresa, así como la experiencia en ejecutarla con una combinación de deuda, desinversiones de portafolio y emisiones de instrumentos de capital. De 2015 a 2017, la empresa ha realizado transacciones por COP1,8 billones para la adquisición del capital accionario de Odinsa y COP480.000 millones para la adquisición de una participación en Opain. Fitch considera que estas adquisiciones complementan su portafolio y diversifican su operación.

**Reducción del Apalancamiento Prospectivo:** Al cierre de 2016, la empresa cerró con una relación de deuda financiera a dividendos recibidos de 5,9 veces (x). Fitch considera que Grupo Argos cuenta con flexibilidad financiera para reducir en los próximos años su apalancamiento hacia niveles más consistentes con las calificaciones. Al cierre de marzo de 2017, la empresa reportó inversiones de portafolio valoradas en COP20,5 billones, que incluyen alrededor de COP17 billones en acciones listadas en bolsa, mientras que el saldo de deuda financiera se ubicó en cerca de COP1,6 billones. Esto resulta en una relación de deuda a valor de portafolio (LTV) inferior a 10%, nivel que es considerado conservador.

**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 solo se generan una vez las subsidiarias pagan las amortizaciones previstas en su balance. Sin embargo, la subordinación se encuentra mitigada por el control que la empresa ejerce en sus fuentes principales de dividendos.

### Sensibilidad de las Calificaciones

Los factores principales que podrían conducir a una acción de calificación positiva son la mejora de la calidad crediticia de los generadores principales de dividendos, el apalancamiento moderado y sostenido a mediano plazo y el mantenimiento de niveles conservadores de LTV. Por su parte, el debilitamiento de la calidad crediticia de alguno de los generadores principales de dividendos, adquisiciones nuevas importantes financiadas en su mayoría con deuda y deterioro de la relación de LTV podrían conducir a una acción de calificación negativa.

### Analistas

Jorge Yanes  
+57 1 484 67 70 Ext. 1170  
[jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:jorge.yanes@fitchratings.com)

José Luis Rivas  
+57 1 484 67 70 Ext. 1016  
[joseluis.rivas@fitchratings.com](mailto:joseluis.rivas@fitchratings.com)

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Deuda

Grupo Argos tiene niveles de liquidez adecuados, 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. Al cierre de marzo 2017, la deuda financiera de la empresa cerró en COP1,6 billones, compuesta de COP895.000 millones de una emisión de bonos en el mercado, COP550.000 millones en créditos bancarios y el remanente por obligaciones de corto plazo.

El acceso probado de Grupo Argos a fuentes alternas de liquidez es incorporado positivamente en las calificaciones. Al cierre de marzo de 2017, la empresa reportó que su portafolio de activos alcanzó COP20,5 billones, alrededor de COP17 billones de los cuales corresponden a acciones en empresas listadas en la bolsa de valores local. Así, la relación de LTV se mantuvo por debajo de 10%, nivel que Fitch considera conservador. Las calificaciones incorporan la expectativa de que la empresa mantendrá niveles similares de LTV en el mediano plazo.

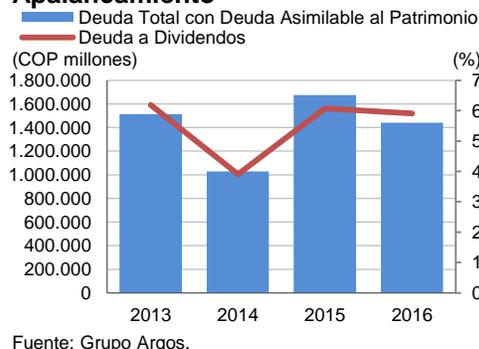
En 2016, Grupo Argos cerró con un apalancamiento medido con la relación de deuda a dividendos recibidos de 5,9x, nivel que se considera alto. Fitch espera que la relación de deuda financiera a dividendos recibidos de Grupo Argos tienda sostenidamente hacia niveles inferiores a 4x desde finales de 2017, lo cual incorpora la recuperación en los dividendos recibidos, la posibilidad de desinversiones adicionales de portafolio y el desempeño del flujo de caja provisto por las actividades inmobiliarias. Estos niveles de apalancamiento proyectados, conjuntamente con el mantenimiento de niveles bajos de LTV, respaldan el perfil crediticio de la empresa.

Vencimientos de Deuda

Al 31 de marzo de 2017	(COP millones)
2017	162.250
2018	105.000
2019	114.963
2020	550.000
2021	0
Después de 2021	644.422
Flujo de Caja Operativo	(115.319)
Efectivo	4.218

Fuente: Grupo Argos.

Deuda Total Ajustada y Apalancamiento



Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Mayo 25, 2017).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Análisis del Flujo de Caja

La mayor parte del flujo de caja recurrente de Grupo Argos proviene de los dividendos recibidos por su participación accionaria controladora en Cementos Argos, Celsia y Odinsa. Durante 2016, los dividendos recibidos de las compañías controladas contribuyeron con alrededor de 64% del flujo de dividendos para Grupo Argos. El flujo de dividendos recibidos lo complementan con sus inversiones de portafolio en empresas pertenecientes al mismo grupo accionista: Grupo de Inversiones Suramericana y Grupo Nutresa. Durante 2016, la empresa liquidó la totalidad de su posición en acciones de Bancolombia. La venta de participaciones accionarias de su portafolio de inversión ha contribuido a financiar la estrategia de crecimiento de la empresa.

En línea con las proyecciones de Fitch, el flujo de dividendos recibidos en efectivo por Grupo Argos se redujo en 11% durante 2016 hasta COP244.053 millones, debido principalmente a la decisión de Celsia de pagar dividendos en acciones. Desde 2017, Fitch espera que Grupo Argos retome la senda creciente de dividendos recibidos, con la reactivación de Celsia y la incorporación

## Historial de Calificación

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo	Perspectiva
12 jul 2017	AA+(col)	Estable
14 jul 2016	AA+(col)	Estable
14 jul 2015	AA+(col)	Estable
28 abr 2015	AA+(col)	Estable
16 jul 2014	AA+(col)	Positiva
19 jul 2013	AA+(col)	Estable
25 jul 2012	AA+(col)	Estable

Fuente: Fitch.

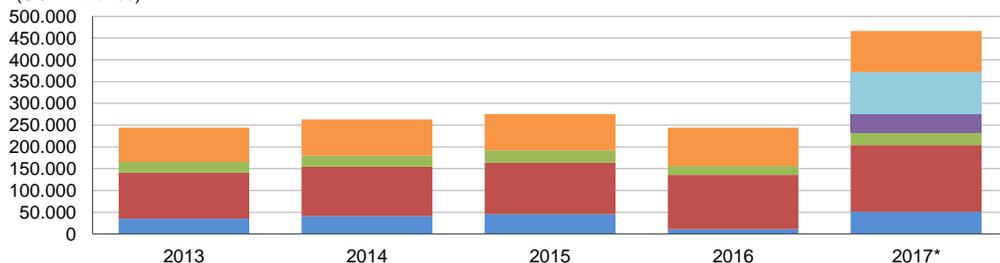
de Opain dentro de portafolio de inversiones. Para 2017, la empresa prevé recibir dividendos por alrededor de COP450.000 millones, considerando los dividendos decretados por las empresas del portafolio.

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 reciente de Pactia, en alianza con Conconcreto y Protección S.A., operación que generaría dividendos progresivos para la empresa en los próximos años.

## Dividendos de Caja

■ Celsia S.A. ■ Cementos Argos S.A. ■ EPSA ■ Opain ■ Odinsa S.A ■ Portafolio No Controlado

(COP millones)



\*Dividendos para 2017 se proyectan con base en los dividendos decretados por cada una de las empresas.

Fuente: Grupo Argos.

## Perfil de la Empresa

Grupo Argos es una compañía holding con participación accionaria controladora en empresas que participan en la industria cementera (Cementos Argos; 'AA+(col)'), energía eléctrica (Celsia y Empresa de Energía del Pacífico; 'AAA(col)') y concesiones de infraestructura (Odinsa; 'AA-(col)'). Asimismo, mantiene inversiones accionarias minoritarias en empresas del sector alimentos (Nutresa; 'AAA(col)'), en otras holdings de inversión (Grupo Sura; 'AAA(col)') e inmobiliaria (Pactia). Adicionalmente, a nivel de la empresa holding, Grupo Argos mantiene operaciones inmobiliarias enfocadas en la comercialización de lotes de terreno de su propiedad para su venta a desarrolladores de proyectos inmobiliarios.

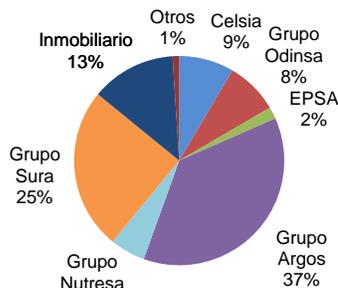
La generación de flujo de caja de la empresa está explicada por los dividendos recurrentes recibidos de sus participaciones accionarias de su portafolio de inversión, además de las desinversiones de su portafolio y la venta de lotes de terreno de su propiedad. La estrategia de la empresa se ha enfocado en mantener un portafolio de inversión en empresas que les provea de una fuente recurrente y predecible de dividendos, además de la rotación de activos de portafolio con enfoque en rentabilidad.

Grupo Argos mantiene una influencia alta en la estrategia de las empresas en las que tiene mayoría accionaria, especialmente en sus programas de crecimiento, eficiencias operativas y alternativas de financiación de sus proyectos; en ocasiones, ha acompañado transacciones de crecimiento de otras empresas del grupo. Fitch considera que Grupo Argos tiene una estrategia de crecimiento agresiva, derivada de la adquisición de participaciones accionarias en empresas que operan sectores que Grupo Argos define dentro de su perfil de crecimiento. Sin embargo, la empresa 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 2016, los dividendos pagados por Cementos Argos representaron 51% de los dividendos totales en efectivo recibidos por Grupo Argos. Cementos Argos tiene una posición competitiva de liderazgo en Colombia y mantiene operaciones en Estados Unidos, Centroamérica y el Caribe. El programa agresivo de adquisiciones de la empresa en los últimos años, tendiente a lograr una

## Composición del Portafolio

Marzo 2017



Fuente: Grupo Argos.

diversificación de ingresos mayor, se ha reflejado en un incremento del apalancamiento. Grupo Argos controla 55% del capital accionario de Cementos Argos.

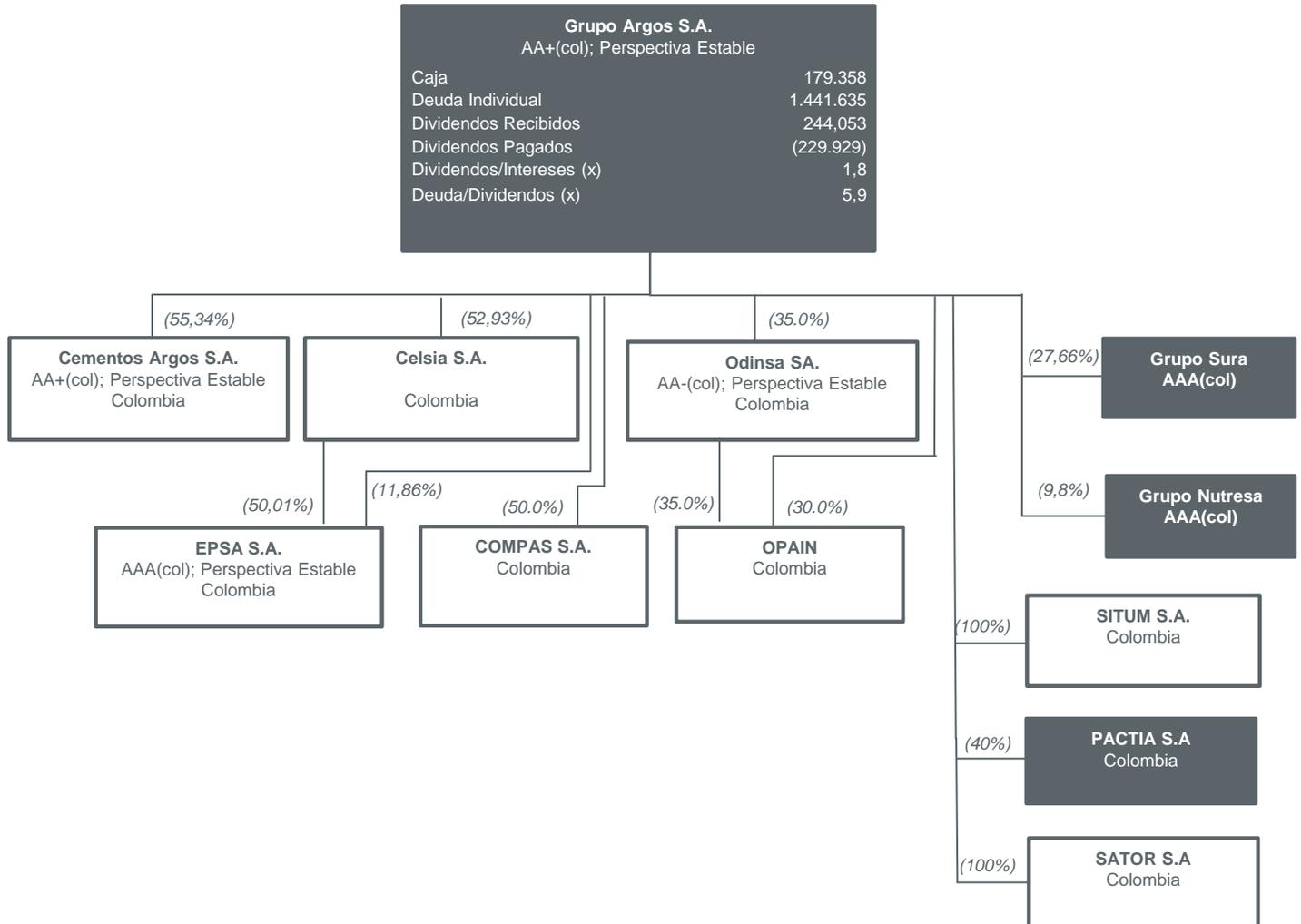
Celsia, conjuntamente con su subsidiaria Empresa de Energía del Pacífico (EPSA; calificada en 'AAA(col)' por Fitch), representó 13% de los dividendos recibidos por Grupo Argos en 2016. Celsia es una empresa de generación eléctrica, propietaria de 50,01% de EPSA, en la cual Grupo Argos también participa de forma directa con 11,9%. Durante 2016, Celsia no decretó pago de dividendos en efectivo, como un mecanismo de preservación de flujo de caja libre en medio del fenómeno de "El Niño", el cual tuvo un impacto negativo en sus operaciones. Fitch espera que esta situación haya sido temporal, por lo cual anticipa que los pagos de dividendos de Celsia recuperarán su tendencia histórica.

El restante 36% de los dividendos recibidos en efectivo por Grupo Argos durante 2016 provino de su inversión de portafolio en Bancolombia, Grupo de Inversiones Suramericana y Grupo Nutresa, todas calificadas en 'AAA(col)' por Fitch. Estas empresas forman parte del mismo grupo accionista de Grupo Argos. Durante 2016, Grupo Argos liquidó su participación accionaria en Bancolombia, para financiar su estrategia de crecimiento en el negocio de infraestructura.

Grupo Argos complementa su portafolio de inversiones con la adquisición de 98,6% del capital accionario de Odinsa en transacciones que realizó entre 2015 y 2016. Durante 2016, Odinsa no pagó dividendos, en medio de una profunda reestructuración de sus operaciones iniciada bajo la tutela de sus nuevos accionistas mayoritarios. En la misma, ha concentrado sus operaciones en la participación controlante en las concesiones viales y aeroportuarias que se ajustan a la nueva estrategia de la empresa, desinvirtiendo en el resto de negocio que mantenía antes del cambio de accionistas. Para 2017, Odinsa decretó dividendos por COP95.000 millones, lo que representa alrededor de 20% de los dividendos a ser recibidos por Grupo Argos durante 2017.

## Estructura Organizacional — Grupo Argos S.A.

(COP millones; al 31 de diciembre de 2016)



Fuente: Grupo Argos.

## Supuestos Principales de Proyección

Estos incluyen:

- Los dividendos recibidos retoman crecimiento positivo, con alrededor de COP450.000 millones recibidos en 2017 y entre COP350.000-450.000 millones a mediano plazo.
- El nivel de LTV continúa inferior a 10% en el mediano plazo.
- La relación de deuda a dividendos tiende a niveles de alrededor de 4x en el mediano plazo.

## Resumen de Proyecciones – Grupo Argos

(COP millones)	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018	31 dic 2019
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>	928,667	744,583	550,482	441,900	497,724
Ingresos Netos	55.4	(19.8)	(26.1)	(19.7)	12.6
Crecimiento de Ingresos (%)	340,087	155,527	367,044	290,637	339,482
EBITDA Operativo	36.6	20.9	66.7	65.8	68.2
Margen de EBITDA Operativo (%)	340,087	155,527	367,044	290,637	339,482
EBITDAR Operativo	36.6	20.9	66.7	65.8	68.2
Margen de EBITDAR Operativo (%)	337,192	152,115	364,134	286,684	335,681
EBIT Operativo	36.3	20.4	66.1	64.9	67.4
Margen de EBIT Operativo (%)	(116,731)	(153,714)	(143,793)	(131,264)	(107,138)
Intereses Financieros Brutos	398,087	373,259	220,341	155,421	228,544
Resultado antes de Impuestos					
<b>Resumen de Balance General</b>					
Efectivo Disponible	311,454	179,358	15,580	137,402	22,948
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,676,333	1,441,668	1,709,418	1,159,418	1,044,455
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,676,333	1,441,668	1,709,418	1,159,418	1,044,455
Deuda Neta	1,364,879	1,262,310	1,693,838	1,022,016	1,021,507
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>					
EBITDA Operativo	340,087	155,527	367,044	290,637	339,482
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	202,264	159,350			
Intereses Pagados en Efectivo			(143,793)	(131,264)	(107,138)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0.0	0.0	9.1	9.2	9.7
Interés Efectivo Recibido					
Impuestos Pagados en Efectivo		(8,260)	(12,656)	(8,927)	(13,127)
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(381,793)	(85,615)	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	160,558	221,002	210,595	150,446	219,217
Margen de FGO (%)	17.3	29.7	38.3	34.0	44.0
Variación del Capital de Trabajo	(176,358)	(298,558)	31,862	40,680	(28,668)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(15,800)	(77,556)	242,457	191,126	190,549
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	(66,481)	(5,752)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7.2	0.8			
Dividendos Comunes	(172,967)	(229,929)			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(247,331)	577,534			
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes de Flujo de Fondos Libre	(486,779)	341,853	(673,984)	480,696	(190,040)
Flujo de Fondos Libre después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(502,579)	264,297	(431,528)	671,822	509
Margen del Flujo de Fondos Libre (después de Adquisiciones Netas) (%)	(54.1)	35.5	(78.4)	152.0	0.1
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos		(187,237)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	648,055	(209,156)	267,750	(550,000)	(114,963)
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	145,476	(132,096)	(163,778)	121,822	(114,454)
<b>Razones de Cobertura (Veces)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	1.9	2.3	2.5	2.1	3.0
FGO/Cargos Fijos	1.9	2.3	2.5	2.1	3.0
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos + Alquileres <sup>a</sup>	4.6	2.0	2.6	2.2	3.2
EBITDA Operativo/Intereses Financieros Brutos <sup>a</sup>	4.6	2.0	2.6	2.2	3.2
<b>Razones de Apalancamiento (Veces)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	3.1	4.6	4.7	4.0	3.1
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	2.5	4.0	4.6	3.5	3.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	3.1	4.6	4.7	4.0	3.1
Deuda Ajustada respecto al FGO	5.7	4.0	4.8	4.1	3.2
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4.6	3.5	4.8	3.6	3.1

<sup>a</sup> EBITDA/R después de dividendos de compañías asociadas menos distribuciones a participaciones minoritarias.

### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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

Fuente: Informes de la empresa y Fitch.

**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.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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 LÍDER 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 © 2017 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".