

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma Calificaciones de Grupo Argos; Perspectiva Estable

Colombia Fri 24 May, 2024 - 1:47 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 24 May 2024: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Grupo Argos S.A. (Grupo Argos) en 'AAA(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. La Perspectiva de la calificación es Estable.

Las calificaciones reflejan la robustez del perfil de negocio de Grupo Argos, soportado por la transformación estratégica de la compañía como un vehículo de infraestructura tras la desinversión de Grupo Nutresa y la combinación de negocios entre Cementos Argos y Summit Materials, que generaran flujos operativos más estables y predecibles. Además, las calificaciones reflejan la solidez del perfil crediticio de Grupo Argos, que se apoya en la estabilidad y la calidad crediticia del flujo de dividendos percibidos, así como en su liquidez fuerte y flexibilidad financiera que lo otorga su estructura de capital de largo plazo. Fitch proyecta que, en el mediano plazo, Grupo Argos mantendrá flujos de dividendos sólidos para conservar los niveles de deuda bruta sobre EBITDA ajustado más dividendos y de deuda bruta sobre dividendos inferiores a 2,5 veces (x) en promedio.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Enfoque en Infraestructura:** Grupo Argos ha reforzado su estrategia de posicionarse como un actor relevante en el sector de infraestructura enfocado en los segmentos de energía, concesiones y propiedades inmobiliarias. Esta estrategia promueve la generación de flujos de efectivo estables y predecibles, así como apoyar el crecimiento. La proporción de activos de infraestructura en su cartera de inversiones pasó a 63% de 55% a mayo de 2024. Grupo Argos busca expandir su participación en negocio de energía a través de Celsia y su plataforma de inversión en activos de energía eléctrica. Asimismo, mediante Odinsa y en asociación con Macquarie Asset Management (MAM), Grupo Argos planea continuar el fortalecimiento de su plataforma de concesiones viales y aeroportuarias, lo que respalda la sustentabilidad y el crecimiento a largo plazo de su portafolio de infraestructura.

**Flujo Operativo Estable:** El perfil crediticio de Grupo Argos se soporta en flujos históricos de dividendos constantes, reflejo de la robustez de su portafolio de inversiones. En 2023, los dividendos recibidos alcanzaron cerca de COP978.000 millones, superior a 2022, beneficiados por el flujo de dividendos de Celsia, Cementos Argos y Grupo Sura; así como dividendos extraordinarios por COP304.000 millones de Odinsa S.A. (Odinsa) [AA(col) Perspectiva Estable], resultado del cierre de la transacción de la vertical de aeropuertos. Para 2024, Fitch proyecta un flujo de dividendos cercano a COP718.000, aún después de la desinversión en Grupo Nutresa y que crecerán gradualmente los siguientes años, hasta alcanzar COP800.000 millones entre 2026 y 2027. La agencia espera que el negocio de desarrollo urbano continúe aportando flujos netos promedio de COP100.000 millones anuales.

**Estructura de Capital Robusta:** Fitch anticipa métricas crediticias de Grupo Argos sólidas durante el horizonte de proyección, con apalancamiento deuda a EBITDA ajustado más dividendos y de deuda a dividendos promedio de 2,1x. El flujo de dividendos recurrente y la expectativa de sostenimiento de la disciplina financiera por parte de la compañía, permiten prever la estabilidad de las métricas crediticias con una estructura de capital conservadora, con perfiles de vencimientos de deuda a largo plazo. Al cierre de 2024, se proyecta que la deuda permanezca en cerca de COP1,6 billones.

La métrica de deuda neta a activos (LTV; *loan-to-value*) también se mantiene sólida, cercana a 10%. Al cierre de marzo de 2024, el portafolio de inversiones de la compañía alcanzó alrededor de COP16,8 billones. Del valor alcanzado por el portafolio, cerca de COP13,4 billones corresponden a acciones en compañías que cotizan en la bolsa de valores local. El indicador se ha beneficiado por el aumento en el valor del portafolio de las compañías listadas, a pesar del aumento de la deuda financiera de la compañía en 2023 y que se mantiene en el primer trimestre de 2024 (1T24).

**Flujo de Fondos Libre Negativo:** Fitch proyecta flujo de fondos libre (FFL) negativo de corto a mediano plazo. El flujo de caja operativo (FCO) para 2024 sea de COP 455.000 millones, 30% inferior a 2023, dado los gastos financieros elevados por las tasas de interés altas y la reducción del EBITDA tras la normalización de los flujos de dividendos, después de los dividendos extraordinarios recibidos en 2023. La distribución de dividendos a sus accionistas presionará el FFL durante los próximos años. Adicionalmente, la compañía realizó el pago por la oferta pública de adquisición (OPA) de Grupo Nutresa por COP432.401 en abril de 2024, que requirió recursos de caja.

Para 2025, se anticipa un incremento en el FFL negativo debido a los pagos de impuestos relacionados con la transacción, estimados en COP 220.000 millones. La compañía dispone

de inversiones a término que le permitirán fondear estas necesidades sin incurrir en endeudamiento adicional. Fitch espera que el FFL de la compañía se estabilice, moviéndose hacia un rango de neutro a positivo para 2027.

**Portafolio de Inversión Diversificado:** El portafolio de Grupo Argos está compuesto principalmente por empresas con calificaciones en los rangos altos de la escala nacional; desde la categoría AAA(col) hasta AA(col). La diversificación geográfica y por sectores de las operaciones de las empresas que integran el portafolio son positivas para el perfil crediticio de Grupo Argos. Grupo Argos 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. También tiene inversiones de portafolio en Grupo de Inversiones Suramericana, S.A. (Grupo Sura) [AAA(col) Perspectiva Estable] y recibe dividendos de Pactia.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

El perfil crediticio de Grupo Argos está 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 les brindan estabilidad y predictibilidad a sus flujos operativos, presentan métricas de apalancamiento más elevadas a las de Grupo Argos.

Fitch proyecta que Promigas podría mantener niveles de apalancamiento de 3,5x en el mediano plazo y GEB cercanos a 4x en 2024 y 3,3x en 2025. La calificación de EPM está en Observación Negativa por la incertidumbre en el desarrollo del proyecto Ituango. Para Fitch, el apalancamiento (deuda a EBITDA ajustado más dividendos y deuda a dividendos) de Grupo Argos se mantendrá en promedio cerca de 2,1x en los próximos años; esto sin tener en cuenta potenciales adquisiciones.

## SUPUESTOS CLAVE

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

--dividendos a recibir por aproximadamente COP718.000 millones en 2024. En adelante se proyectan crecimientos graduales que representarán dividendos cercanos a COP800.000 millones entre 2026 y 2027;

--venta de Valle Cement por COP120.781 millones en 2024;

- intercambio de acciones de Grupo Nutresa y costos asociados;
- recompra de acciones por cerca de COP160.000 millones en 2024 y COP100.000 millones para 2025;
- nivel de LTV promedio por debajo de 15% a corto y mediano plazo;
- no se contemplan adquisiciones nuevas.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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.

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

- debilitamiento del perfil crediticio del portafolio de inversiones;
- niveles de LTV por encima de 20% y 25% de forma consistente;
- adquisiciones nuevas significativas financiadas en su mayoría con deuda;
- apalancamiento (relación entre deuda a EBITDA ajustado más dividendos y deuda a dividendos) superior a 3,5x de forma sostenida.

## **LIQUIDEZ**

**Liquidez Fuerte:** Al cierre de marzo de 2024, Grupo Argos contaba con efectivo e inversiones a término similares a efectivo por cerca de COP839.000 millones frente a COP150.387 millones de vencimientos de corto plazo, lo que robustece su posición de liquidez. Lo anterior, le permitió cumplir con el pago por COP432.401 millones en abril de 2024, resultado de la OPA por Grupo Nutresa sin afectar su posición de liquidez ni su perfil crediticio. Se espera que los recursos de caja e inversiones disponibles a final de año, sean cercanos a COP400.000 millones, que le permitirán cumplir con sus obligaciones financieras y los impuestos asociados a la transacción de Grupo Nutresa, sin que se prevea mayor endeudamiento y manteniendo una posición de liquidez saludable. La robustez de la

estructura de capital de Grupo Argos favorece su acceso a financiamiento con costos competitivos, que le brinda flexibilidad financiera y apoyos de liquidez.

## PERFIL DEL EMISOR

Grupo Argos es un *holding* de inversiones colombiano, con participación en la industria de materiales de construcción (Cementos Argos), el sector eléctrico (Celsia y Celsia Colombia) e infraestructura (Odinsa). Además, tiene participaciones en otros *holdings* de inversión (Grupo Sura) y en bienes raíces (Pactia). En abril de 2024, se cerró la transacción del intercambio de acciones de Grupo Nutresa.

La fuente principal de caja de Grupo Argos proviene del flujo de dividendos recurrentes recibidos de su portafolio de inversiones. La estrategia de la compañía se ha orientado en mantener un portafolio diversificado, en compañías que sean fuente de dividendos seguros y una rotación adecuada de activos enfocado en la rentabilidad y el desarrollo de bienes raíces.

## PARTICIPACIÓN

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

## CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

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

## INFORMACIÓN REGULATORIA - COLOMBIA

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR: Grupo Argos S.A.

NÚMERO DE ACTA: COL\_2024\_114

FECHA DEL COMITÉ: 23/mayo/2024

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidenta), Rodolfo Schmauk y Juan David Medellín.

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web:

<https://www.fitchratings.com/es/region/colombia>

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, 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.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

## **DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN**

### **CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO**

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales ‘AAA’ indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales ‘AA’ denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales ‘A’ denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

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

Nota: Los modificadores “+” o “-” pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría ‘AAA’, o a categorías inferiores a ‘CCC’.

## CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

F1(col). Las Calificaciones Nacionales ‘F1’ indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un “+” es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales ‘F2’ indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales ‘F3’ indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales ‘B’ indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales ‘C’ indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

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

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

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

## PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

## RATING ACTIONS

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

**Juana Lievano**

Associate Director

Analista Líder

+57 601 241 3226

juana.lievano@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

**Julian Robayo**

Associate Director

Analista Secundario

+57 601 241 3237

julian.robayo@fitchratings.com

**Natalia O'Byrne**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3255

natalia.obyrne@fitchratings.com

**MEDIA CONTACTS**

**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

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

**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

**APPLICABLE CRITERIA**

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 22 Dec 2023\)](#)

## APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Grupo Argos S.A.

-

## DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de

mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

## [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 international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit

Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.