



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificación de Bonos Ordinarios de Grupo Nutresa en 'AAA(col)'

Wed 29 Apr, 2020 - 5:02 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 29 Apr 2020: Fitch Ratings afirmó la calificación 'AAA(col)' de los Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) por COP500.000 millones. La Perspectiva es Estable.

La calificación refleja la robustez de su perfil financiero soportado por la sólida posición competitiva que mantiene la compañía en sus mercados relevantes, impulsada por la fortaleza y el reconocimiento de sus marcas, la diversificación geográfica en países con un ambiente operativo favorable y su robusto sistema de distribución que favorecen sus márgenes de rentabilidad y la generación flujo de caja operativo (FCO) a través del ciclo económico. Su estructura adecuada de capital caracterizada por un nivel de apalancamiento moderado que ha soportado su estrategia de crecimiento inorgánico sin afectar sus métricas crediticias. Fitch no anticipa deterioro en su perfil crediticio por la contingencia sanitaria provocada por el coronavirus ya que la compañía se encuentra en un sector esencial y sus líneas de negocio sensibles no superan 15% de sus ingresos anuales.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Defensiva Favorable ante Impacto por Coronavirus: Grupo Nutresa se encuentra en un sector considerado esencial frente a la pandemia y gran parte de su portafolio está compuesto por alimentos de consumo diario en el hogar. De las ventas, 87% cuentan con una posición defensiva en el entorno actual y generan aproximadamente 85% de la caja de la compañía. Al cierre del primer trimestre de 2020 las ventas crecieron 18,4%, ubicándose en COP2,7 billones; al excluir adquisiciones realizadas en 2019 el crecimiento estuvo alrededor de 13%. Esto refleja la dinámica positiva de la compañía en el actual contexto, soportada en el portafolio amplio de alimentos y su disponibilidad en los diferentes canales de distribución. La compañía ha acompañado el incremento de sus ingresos con un control mayor de sus costos y gastos operativos que favorecen el

sostenimiento de los márgenes de rentabilidad y la generación de flujo de caja en medio de un entorno operativo retador. Para 2020, Fitch espera un margen EBITDA relativamente estable, soportado en mejoras esperadas en los volúmenes de venta, un control adecuado de gastos y eficiencias operativas mayores, ante las presiones esperadas en costos por la depreciación del tipo de cambio.

Posición Competitiva Robusta: Grupo Nutresa mantiene una posición competitiva robusta en la industria de alimentos en Colombia, país que concentró 62% de sus ingresos durante 2019. La empresa es líder en el país, con 55,4% de participación de mercado. Por segmentos, cuenta con participación de más de 50% en cárnicos, chocolates, galletas y pastas que en conjunto representaron 59% del EBITDA consolidado del grupo. El posicionamiento competitivo de Grupo Nutresa se fundamenta en la fortaleza de sus marcas líderes, capacidad de innovación y en su sistema de distribución extenso que le permite atender más de 1,4 millones de puntos de venta en Colombia y a nivel internacional. Fitch espera que el crecimiento orgánico de Grupo Nutresa en Colombia mantenga una dinámica positiva, soportada en la posición de liderazgo en los mercados en los que opera y el capital de marcas, lo que favorece la rentabilización de las diferentes líneas de negocio.

Diversificación Geográfica y por Productos Favorable: La mezcla de negocios y diversificación de sus ingresos le favorece el flujo de caja operativo (FCO) que se ha mantenido estable a través del ciclo económico. En 2019 el FCO fue de COP745.554 millones y se espera que sea de COP780.000 millones para 2020. La compañía continúa rentabilizando las operaciones en diferentes países de la región. Cuenta con ocho unidades de negocio dentro del sector de alimentos con exportaciones y presencia directa con plantas de producción y distribución propia en 14 países. Durante 2019, las ventas internacionales representaron 38% del total de ingresos de la compañía con la expectativa de que siga el aumento a corto y mediano plazo.

Métricas Crediticias Sólidas: Grupo Nutresa ha mantenido un perfil financiero sólido, caracterizado por apalancamientos moderados. La generación de FCO ha sido suficiente para el fondeo de inversiones de capital y pago de dividendos, así como para mantener un perfil financiero robusto para absorber crecimiento inorgánico. En 2019, la compañía realizó dos adquisiciones, la cuales financió con deuda y recursos propios, por lo que el apalancamiento se mantuvo en 2,6 veces (x) y el apalancamiento neto fue de 2,2x, lo que refleja la capacidad de la compañía para absorber los crecimientos inorgánicos sin deteriorar sus perfil crediticio. Para los siguientes años, Fitch estima que la compañía pueda continuar reduciendo el nivel de apalancamiento y no se descartan adquisiciones futuras.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--un desempeño operativo inferior al anticipado, que incluya una caída en los ingresos y márgenes de la empresa;

--una política de crecimiento más agresiva que incluya adquisiciones financiadas mayoritariamente con deuda;

--nivel de apalancamiento ajustado por arrendamientos operativos superiores a 3,5x de manera sostenida.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--no es posible un alza en la calificación ya que está en el nivel más alto de la escala nacional de Fitch.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Corporativas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Nutresa es el productor más grande de alimentos empacados en Colombia y es un jugador importante del sector de alimentos en Latinoamérica con una posición competitiva robusta. Se compara favorablemente con pares locales como Alpina Productos Alimenticios S.A. (Alpina) [AA+(col) Perspectiva Estable], quien tiene una diversificación geográfica menor al concentrar su operación en Colombia, y una diversificación menor de líneas de negocio al concentrar su negocio en lácteos y sus derivados. Asimismo, compara favorablemente con Colombina, S.A. (Colombina) [AA+(col) Perspectiva Estable], quien a pesar de tener una adecuada diversificación geográfica y de productos importantes, presenta un perfil financiero menos robusto que el de Nutresa, quien durante los últimos años ha generado flujos de caja libre positivos y cerró 2019 con un apalancamiento ajustado de 2,6x frente a 4x de Colombina. En tal sentido, los perfiles de negocio y financiero de Nutresa permiten diferenciar la calificación de Nutresa respecto a la de sus pares más cercanos en el mercado local

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave usados por Fitch en su caso base son:

--crecimiento de ingresos en 2020 de doble dígito por mayores volúmenes dada mayor demanda, siguientes años promedio crecimiento ingresos 5%;

--margen EBITDA promedio últimos cuatro años de 12% (incluye efecto NIIF16);

--tipo de cambio promedio de COP4.033 por dólar estadounidense;

--no se asumen adquisiciones nuevas;

--reducción de capex en 30% por impacto del coronavirus para 2020, siguientes años capex correspondiente al 3% de ingresos;

--pago de dividendos con un crecimiento de 5%.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Indicadores de Liquidez Adecuados: la compañía fortaleció su posición de liquidez con medidas tendientes a proteger su posición de caja entre las que se encuentran el desembolso de créditos de tesorería por COP226.000 millones, la revisión de sus planes de inversión que resultó es una reducción del capex en aproximadamente 30% y el control de costos y gastos, que favorecerán el flujo de caja libre de la compañía para el cierre de 2020. Los vencimientos de deuda programados para 2020 son manejables y se espera que se realice el rollover de todos los créditos de este año. Al cierre de marzo de 2020, el efectivo se ubicó en COP578.829 millones, COP80.882 millones más que al cierre de 2019 (COP497.947 millones) frente a vencimientos corrientes de COP464.550 millones. Fitch no anticipa presiones sobre las métricas de liquidez, dado el fortalecimiento del flujo generado por las operaciones en 2019 y la demostrada flexibilidad de la compañía para reperfilar los vencimientos de su deuda. La compañía cuenta con un acceso amplio al mercado financiero y de capitales locales, lo que le brinda flexibilidad financiera adicional para hacer frente a necesidades eventuales.

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

Criterios aplicados en escala nacional

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

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Grupo Nutresa S.A.

NÚMERO DE ACTA: 5868

FECHA DEL COMITÉ: 28/abril/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Anual

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidenta), Rafael Molina García, José Luis Rivas Medina

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

https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/31WlwSsgH2uPqAPB2yLPaQ/f79b9b784dba3474844f304e003afc98/31-01-2020_Lista_Comite_Tecnico.pdf

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

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

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

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO

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

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de

incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

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

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

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

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

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican 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.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Grupo Nutresa S.A.		
● guaranteed	ENac LP	AAA(col) Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Juana Lievano

Associate Director

Primary Rating Analyst

+57 1 484 6770

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

Luis Idarraga Alvarez

Senior Analyst

Secondary Rating Analyst

+57 1 484 6770

Natalia O'Byrne

Senior Director

Committee Chairperson

+57 1 484 6773

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.**APPLICABLE CRITERIA**[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 01 Aug 2018\)](#)[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 15 Apr 2019\)](#)**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Grupo Nutresa S.A. -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)**COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen

ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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

Esta calificación es emitida por una calificador de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

