



RATING ACTION COMMENTARY

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

Tue 27 Apr, 2021 - 2:20 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 27 Apr 2021: Fitch Ratings afirmó la calificación de los bonos ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) por COP500.000 millones en 'AAA(col)'. La Perspectiva es Estable.

La calificación refleja la robustez del perfil de negocio de la compañía, soportado por posiciones competitivas importantes en sus mercados relevantes, las cuales están impulsadas por la fortaleza y el reconocimiento de sus marcas. Asimismo, consideran la diversificación geográfica de su operación en países con ambientes operativos favorables, que ha permitido una generación de flujo de caja operativo (FCO) adecuada; así como su sistema de distribución robusto que permitió mitigar los impactos de la pandemia y aseguró el abastecimiento de alimentos. Su estructura adecuada de capital se caracteriza por un nivel de apalancamiento moderado que seguirá soportando su estrategia de crecimiento tanto orgánico como inorgánico. La calificación también considera la exposición de la compañía a la volatilidad en los precios de las materias primas y el tipo de cambio, que se mitiga por iniciativas de precio y eficiencias operativas.

Feedback

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño Operativo Favorable: Los resultados de Grupo Nutresa al cierre de 2020 estuvieron impulsados por el aumento en el volumen de ventas tanto en el mercado nacional (4,4%) como en el internacional (3,6%), gracias a la demanda mayor de productos de consumo en el hogar, los cuales representaron 87% de las ventas, y que permitieron mitigar el impacto del segmento de restaurantes y el canal institucional afectados por las restricciones de movilidad para contener la pandemia. Los ingresos operacionales al cierre de 2020 aumentaron 11,7%, y alcanzaron COP11,1 billones, apoyado en el portafolio amplio de alimentos, disponibilidad en los diferentes canales de distribución y su rápida adaptación al cambio.

Grupo Nutresa ha implementado un control de sus costos y gastos que le ha permitido el sostenimiento de los márgenes de rentabilidad y de la generación operativa. El margen EBITDA (después de ajuste por NIIF 16 definido por Fitch) se ubicó en 11,4%, levemente por debajo del presentado en 2019, explicado por el aumento en el precio de las materias primas, en el tipo de cambio y por costos asociados a la pandemia. Para 2021, Fitch estima que el margen se mantendrá cercano al de 2020, dadas las presiones que aún existen sobre los precios de los insumos de la compañía, y que en adelante se recuperará hasta niveles de 12%.

Posición Competitiva Robusta: Grupo Nutresa mantiene una posición competitiva sólida en la industria de alimentos en Colombia, país que concentró 60% de sus ingresos durante 2020. La empresa es líder en el país, con 53,8% de participación de mercado. Por segmentos, cuenta con participación de más de 50% en cárnicos, chocolates, galletas y pastas que, en conjunto, representaron 61% del EBITDA consolidado del grupo. El posicionamiento competitivo de Grupo Nutresa está soportado en la fortaleza de sus marcas altamente reconocidas, capacidad de innovación y en su sistema de distribución extenso que le permite atender más de 1,3 millones de puntos de venta en Colombia y a nivel internacional. En 2020, 19,6% de sus ingresos provinieron de productos de innovación, cifra que en los últimos años ha estado por encima de la meta de la compañía de 15%.

Diversificación Geográfica y por Productos Favorable: La mezcla de negocios y diversificación de sus ingresos favorece el FCO, el cual se ha mantenido estable a lo largo del ciclo económico. En 2020, el FCO fue de COP914.768 millones (2019: COP745.554 millones) y se espera que se ubique por encima de COP1 billón en los próximos años. 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

2020, las ventas internacionales representaron 40% del total de ingresos de la compañía, y se espera que siga aumentando en el corto y mediano plazo, y las exportaciones presentaron un incremento de 12,6%. Actualmente, la compañía está construyendo una planta de producción multicategoría en Santa Marta, con la cual pretende soportar su estrategia de crecimiento y de esta forma alcanzar niveles de conectividad y competitividad superiores a los actuales.

Métricas Crediticias Sólidas: Grupo Nutresa ha mantenido un perfil financiero sólido, caracterizado por apalancamientos moderados. Al cierre de 2020, el apalancamiento ajustado bruto se ubicó en 2,6 veces (x) y el apalancamiento ajustado neto en 2,0x. La generación de FCO ha sido suficiente para el fondeo de inversiones de capital y pago de dividendos y el flujo de fondos libre (FFL) de la compañía ha sido consistentemente positivo, con márgenes sobre ventas promedio de 2,5%. La compañía proyecta duplicar sus ingresos a 2030, soportado en una estrategia de crecimientos tanto orgánico como inorgánico, que han caracterizado a la compañía.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Grupo 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. BIC (Alpina) [AA+(col) Perspectiva Positiva], compañía que 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, es favorable en comparación con Colombina S.A. (Colombina) [AA+(col) Perspectiva Estable], compañía que a pesar de tener una diversificación geográfica adecuada y de productos importantes, presenta un perfil financiero menos robusto que el de Grupo Nutresa, el cual durante los últimos años ha generado flujos de fondos libre positivos y cerró 2020 con un apalancamiento ajustado de 2,6x frente a 5,6x de Colombina. En tal sentido, los perfiles de negocio y financiero de Grupo Nutresa permiten diferenciar su calificación respecto a la de sus pares más cercanos en el mercado local.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base para Grupo Nutresa son:

- crecimiento de ingresos promedio de 6,4% en el horizonte de proyección;
- margen EBITDA promedio de 11,7% (después de ajuste por NIIF 16 definido por Fitch);
- tipo de cambio promedio de COP3.354 por dólar estadounidense;
- el caso base de proyección no incorpora adquisiciones;
- intensidad de inversiones de capital (capex/ingresos) de 3,5%;
- pago de dividendos en línea con lo proyectado por la gerencia.

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.

LIQUIDEZ

Posición de Liquidez Fortalecida: Al cierre de 2020, el efectivo se ubicó en COP933.564 millones, COP435.617 millones más que al cierre de 2019 (COP497.947 millones), producto de la decisión de la compañía de proteger sus niveles de caja para mitigar los

impactos de la pandemia. Los vencimientos corrientes ascienden a COP473.186 millones, de los cuales COP135.246 millones corresponden al último tramo de la emisión de bonos. Fitch considera positivo el fortalecimiento del flujo generado por las operaciones (FGO), el sostenimiento de margen de FFL por encima de 2% y la demostrada flexibilidad de la compañía para reperfilarse 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 de financiamiento.

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; (Abril 13, 2021);

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

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

--Bonos Ordinarios del Fideicomiso Grupo Nacional de Chocolates S.A. (Grupo Nutresa) por COP500.000 millones.

NÚMERO DE ACTA: 6295

FECHA DEL COMITÉ: 26/abril/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuéllar (Presidenta), Rafael Molina García, José Luis Rivas Medina; Julián Ernesto Robayo Ramírez, Juana Liévano

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.

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 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) Rating Outlook Stable Afirmada AAA(col) Rating Outlook Stable |

Feedback

| ENTITY/DEBT | RATING | PRIOR |
|---|---------|--|
| ● • Bond Issuance 2009 for COP 500,000 millions - Serie C | ENac LP | AAA(col) Rating Outlook Stable Afirmada AAA(col) Rating Outlook Stable |

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Juana Lievano

Associate Director

Analista Líder

Nacional

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Luis Idarraga Alvarez

Associate Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 1 484 6773

MEDIA CONTACTS

Monica Jimena Saavedra

Bogota

+57 1 484 6770

monicajimena.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

APPLICABLE CRITERIA

Feedback

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 13 Apr 2021\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 ([1](#))

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

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 PARA EL CUAL 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.

Feedback

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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

Feedback

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 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>) 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 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.

Corporate Finance Retail and Consumer Latin America Colombia

Feedback

ga('set', '732-ckh-767', 'USER_ID');