



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones de Primax Colombia en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

Colombia Thu 13 Jul, 2023 - 14:05 ET

Fitch Ratings - Bogota - 13 Jul 2023: Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Primax Colombia S.A. (Primax Colombia) en 'AA+(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. Al mismo tiempo, afirmó en 'AA+(col)' la calificación de la emisión de bonos ordinarios por hasta COP300.000 millones. La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

La decisión de afirmar las calificaciones refleja la expectativa de Fitch de que la compañía continúe fortaleciendo su generación operativa, soportada en su plan de expansión con el sostenimiento de una estructura de capital robusta con apalancamiento moderado. Asimismo, consideran la posición competitiva de Primax Colombia, como el segundo distribuidor mayorista del mercado de combustibles líquidos en Colombia. Las calificaciones también contemplan los impactos en el flujo de caja de la compañía debido a gastos financieros y requerimientos de capital de trabajo mayores, que presionan su posición de liquidez. Incorporan, además, la diversificación limitada de su base de ingresos y geográfica, así como el vínculo importante con Grupo Romero, compañía controladora en última instancia de Primax Colombia.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Competitiva Buena: Primax Colombia es un participante relevante en el mercado de distribución de combustibles líquidos en Colombia. Es el segundo distribuidor mayorista, con una participación de mercado cercana a 23% en términos de volumen. Cuenta con una red de 11 terminales, lo cual le permite generar ingresos adicionales a través de arriendos de láminas a competidores. La compañía mantiene una concentración de los ingresos en el segmento de distribución minorista, el cual representa alrededor de 72% del total de las ventas, con presencia en Colombia y cobertura nacional amplia. Primax Colombia seguirá enfocada en crecer en todos los segmentos de mercado para profundizar la diversificación de su base de ingresos. Al

cierre de 2022, el segmento de industria (incluye marinos y aviación) representó cerca de 20% de los ingresos.

Generación Operativa Estable: Las calificaciones incorporan el fortalecimiento en volúmenes de ventas que ha tenido la compañía en los últimos años y soporta una generación operativa estable. Fitch espera una generación mayor de EBITDA en los próximos años, fundamentada en el plan de inversiones de la compañía y el aumento proyectado en el número de estaciones y en el crecimiento en clientes industriales con margen de contribución mayor. También en la implementación de programas de ahorros de costos y gastos, y estrategias para asegurar su negocio base, con el fin de mitigar los impactos del ambiente competitivo de la industria. Fitch proyecta un EBITDAR cercano a COP300.000 millones en los siguientes años.

Flujo de Fondos Libre de Negativo a Positivo: Fitch proyecta una generación de flujo de fondos libre (FFL) negativa cercana a COP76.000 millones para 2023 y que alcanzará terreno positivo en 2025. Los gastos financieros mayores y el aumento en las necesidades de capital de trabajo derivadas del incremento en los precios del combustible, el crecimiento de estaciones de servicio y la mayor demanda esperada por el fenómeno del niño, presionarían el flujo de caja operativo (FCO) de la compañía. Fitch proyecta un FCO cercano a COP47.000 millones para 2023 que cubrirá cerca de 40% de las necesidades de inversión de la compañía. Se espera que las necesidades de caja sean cubiertas con deuda de corto a mediano plazo, lo que podría presionar la liquidez de la compañía dada la concentración mayor de deuda de corto plazo.

Para los próximos años, Fitch espera una intensidad de inversiones de capital sobre ingresos de 0,4% con flexibilidad en el retorno a los accionistas. Si bien la Primax Colombia se ha planteado un plan de expansión ambicioso, las inversiones de capital (*capex; capital expenditure*) tienen cierta flexibilidad en su ejecución.

Estructura de Capital Soporta Presiones: Fitch espera que la compañía mantenga una estructura de capital adecuada con un apalancamiento bruto ajustado a EBITDAR inferior a 2,5 veces (x) en el período de proyección, lo cual le brindará cierto margen de maniobra para adaptarse al entorno retador. La concentración de la deuda de corto plazo se ha incrementado respecto a años anteriores debido a la estrategia de la compañía de recurrir a recursos de deuda de mediano a corto plazo para fondear sus necesidades de flujos de caja, a la espera de condiciones de tasas de interés más favorables. A marzo de 2023, la deuda de corto representó cerca de 30% (2022: 27% y 2021: 7%) de la deuda total, lo cual presiona el perfil de liquidez de la compañía. Se espera que la cobertura de cargos fijos (intereses más arrendamientos) disminuya a 2,8x en 2023 desde 5,1x en 2022 y que se recupere en la medida en que las condiciones de tasas tiendan a normalizarse y la generación operativa aumente.

Vínculos con Grupo Romero: Las calificaciones incorporan el vínculo con Grupo Romero, accionista mayoritario indirecto de Primax Colombia. Grupo Romero es un conglomerado con presencia en más de 20 países y participaciones accionarias en empresas como Alicorp S.A.A. (Alicorp) [BBB Perspectiva Estable], Credicorp Ltd. (Credicorp) [BBB Perspectiva Negativa] y Corporación Primax S.A. (Corporación Primax), líder del mercado de distribución de combustibles líquidos en Perú. El vínculo entre las compañías es indirecto a través de los vehículos de inversión. El perfil crediticio de Grupo Romero es considerado más fuerte que el de Primax Colombia.

Con base en la evaluación de los factores de vinculación de Fitch, la agencia identifica que existen incentivos estratégicos bajos e incentivos operativos medios. Estos se reflejan en las directrices estratégicas y el *know-how* (conocimiento) de la operación. Los vínculos estratégicos se evidencian en la importancia de Primax Colombia en el segmento minorista (*retail*) de Grupo Romero y en la estrategia de diversificación geográfica de Corporación Primax.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Primax Colombia es el segundo jugador en el mercado de distribución mayorista de combustibles líquidos en Colombia. El líder del mercado en Colombia es Organización Terpel S.A. (Terpel) [AAA(col) Perspectiva Estable], compañía que cuenta con una diversificación geográfica mayor al tener presencia en Ecuador, Perú, Panamá y República Dominicana, y de ingresos por productos. En términos de generación de EBITDAR (definido por Fitch) a 2022, el de Primax Colombia, cercano a COP192.000 millones (margen 2,5%), está por debajo del de Terpel, que registró un EBITDAR cercano a COP1,4 billones (margen 4,0%). La estructura de capital de Primax Colombia es favorable frente a la de Terpel, con apalancamientos prospectivos en promedio de 2,2x y cercanos a 3,0x para Terpel.

Frente a pares en otras industrias competitivas, Primax Colombia está un nivel por encima de Cementos Argos S.A. (Cementos Argos [calificación deuda sénior de 'AA(col)' con Perspectiva Positiva], compañía que opera en una industria vulnerable a variaciones cíclicas y altamente competitiva. Por otra parte, el negocio de distribución de combustibles líquidos cuenta con una estabilidad mayor dada la relativa estabilidad de la demanda y una estructura regulada de precios y márgenes mayoristas y minoristas. En cuanto al perfil financiero, Primax Colombia tiene un apalancamiento prospectivo en promedio de 2,2x frente a 3,5x de Cementos Argos, así como un perfil de vencimientos de distribuidos en el tiempo, lo cual compensa una diversificación geográfica menor.

Las calificaciones de Primax Colombia incorporan la existencia de un vínculo moderado con Grupo Romero, su principal accionista, a través de los vehículos de inversión, con el cual tiene lazos operativos y estratégicos. Debido al vínculo con su matriz, el perfil

crediticio de Primax Colombia es más sólido y su calificación final es de 'AA+(col)'. Fitch considera que el perfil crediticio individual de Primax Colombia sin el soporte de Grupo Romero sería conmensurable con una 'aa(col)'.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch para la calificación del emisor incluyen:

--volúmenes relativamente estables para 2023, afectados por volúmenes menores en industria y demanda menor. En adelante se espera un crecimiento promedio de 5% anual, soportado en la incorporación de estaciones de servicio nuevas;

--ingresos a 2023 crecen 19%, soportado por el aumento en los precios de los combustibles;

--margen EBITDAR promedio de 2,8% en el horizonte de proyección;

--capex y dividendos similares al plan de negocio de la gerencia;

--niveles de deuda cercanos a COP600.000 millones para los próximos años.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--debilitamiento de los vínculos operativos y estratégicos con su accionista controlante;

--deterioro en los márgenes de rentabilidad que dé como resultado una generación negativa de FFL de forma sostenida;

--política de capex o de adquisiciones agresiva, financiada principalmente con deuda;

--métricas de apalancamiento deuda total ajustada a EBITDAR superior a 4,0x de forma sostenida;

--mantenimiento de indicadores de liquidez (efectivo sobre deuda de corto plazo) inferior a 1,5x.

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

--Fitch no anticipa acciones positivas de calificación en el mediano plazo para Primax Colombia debido a su escala de negocio y diversificación con respecto a la industria, sin embargo, los siguientes factores podrían ser considerados para un alza de la calificación:

--mayor diversificación y escala de la base de ingresos de la compañía;

--generación de FFL positivo a lo largo del ciclo;

--fortalecimiento en generación operativa y en márgenes de rentabilidad;

--apalancamiento sostenido en niveles inferiores a 3,0x deuda total ajustada a EBITDAR.

LIQUIDEZ

Posición de Liquidez Ajustada: En los últimos años, Primax Colombia había contado con una liquidez suficiente para cubrir sus obligaciones. Sin embargo, debido al aumento de deuda de corto plazo para financiar su capital de trabajo, la posición de liquidez se ajustó. Al 31 de marzo de 2023, la empresa contaba con efectivo y equivalentes por COP69.527 millones y vencimientos de corto plazo por COP166.310 millones. La estrategia de la compañía es utilizar desembolsos a corto plazo para que con el tiempo las tasas del mercado tiendan a disminuir y así optar por financiamientos de largo plazo y recuperar su estructura de capital de mediano a largo plazo. Cuenta con cupos disponibles no comprometidos por cerca de COP740.720 millones que le brindan mayor liquidez en caso de requerirlo.

PERFIL DEL EMISOR

Primax Colombia es una empresa dedicada a la distribución y comercialización de combustibles líquidos en Colombia. Es el segundo jugador del mercado colombiano con una participación de mercado de 21% por detrás del líder Terpel con 43% del mercado *retail* en el país. Primax Colombia es una filial del Grupo Romero, uno de los grupos económicos más importantes de Perú, con presencia en más de 17 países con más de 188 compañías en diferentes sectores, donde se destacan Alicorp, Credicorp y Corporación Primax, líder del mercado de distribución de combustibles líquidos en Perú.

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 29, 2022);

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

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Marzo 8, 2022).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR:

--Primax Colombia S.A.

--Emisión de Bonos Ordinarios hasta por COP300.000 millones

NÚMERO DE ACTA: COL_2023_142

FECHA DEL COMITÉ: 12/julio/2023

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne (Presidenta), Rafael Molina 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 calificadora, no presenten información adecuada.

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

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO

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

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

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

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

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

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

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

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificador, 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 ↕
Primax Colombia S.A.	ENac LP			AA+
	AA+(col) Rating Outlook Stable			(col) Rating Outlook Stable
	Afirmada			
senior unsecured	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
	ENac LP	AA+(col)	Afirmada	AA+(col)
	COP 106.81 bln 2.08% bond/note 16-Dec-2025 COE59CB00020	AA+(col)	Afirmada	AA+(col)
COP 143.19 bln 3.11% bond/note 16-Dec-2030 COE59CB00012	ENac LP	AA+(col)	Afirmada	AA+(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

Lina Mora
Associate Director
Analista Secundario
+57 601 443 3759
lina.mora@fitchratings.com

Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3255

natalia.obyrne@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Monica Saavedra**

Bogota

+57 601 241 3238

monica.saavedra@fitchratings.com

Información adicional disponible en 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 Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 08 Mar 2022\)](#)[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 29 Dec 2022\)](#)**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**

Primax Colombia 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 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.

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 © 2023 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.

[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.