

Fitch Afirma Calificación 'AA+(col)' de Alpina; Perspectiva Estable

Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Alpina Productos Alimenticios S.A. (Alpina) en 'AA+(col)' y 'F1+(col)', respectivamente. Asimismo, afirmó la calificación 'AA+(col)' de la emisión de Bonos Ordinarios de hasta COP360.000 millones. La Perspectiva es Estable.

Las calificaciones reflejan el posicionamiento de Alpina dentro del sector de lácteos en Colombia, la fortaleza de marca y amplia red de distribución. También consideran su conservadora estructura de capital y la expectativa que esta se mantenga, sus niveles adecuados de liquidez, producto de mantener una estructura manejable de vencimientos de la deuda financiera. Las calificaciones incorporan la diversificación geográfica limitada de su operación y los riesgos inherentes del sector en donde opera la compañía.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Posición Competitiva Sólida: Alpina mantiene una posición competitiva robusta, al ser uno de los participantes principales en el mercado de productos lácteos en Colombia. La empresa mantiene un posicionamiento fuerte de marcas soportado en una estrategia de alto valor percibido, beneficiándose de una red amplia de distribución de productos refrigerados a nivel nacional, la cual se comporta como una barrera importante a la entrada en este mercado. Alpina mantiene el liderazgo absoluto en los principales segmentos lácteos en los que compete, los cuales representan parte importante de los ingresos de la compañía. Alpina opera en Colombia con 5 plantas de producción, 12 centros de distribución y 6 centros de acopio de leche líquida. Adicionalmente, posee 2 plantas en Ecuador, en donde sus marcas principales tienen posiciones de liderazgo.

Fuerte Generación Operativa: La implementación de acciones estratégicas orientadas a optimizar el portafolio de productos y a incrementar la eficiencia de las operaciones le ha permitido a la compañía mantener márgenes de rentabilidad superiores a los pares. La generación operativa de la compañía mostró una reducción leve, en medio de la recuperación de la actividad económica y del consumo privado más lento a lo esperado. Durante 2018, la generación de EBITDA bajó 1,4% hasta COP262.326 millones que equivale a un margen de 14,6% (2017: 14,9%), niveles considerados robustos dentro del sector de alimentos. Durante el primer trimestre de 2019, el margen EBITDA bajó a 13%, impactado por costos logísticos mayores asociados al paro indígena de principios de año y por la implementación del nuevo ERP. Fitch prevé que la compañía genere flujo de caja libre positivo a corto y mediano plazo, dado el fortalecimiento de la generación operativa, una política de dividendos estable y la ausencia de inversiones de capital de gran cuantía.

Estructura de Capital Robusta: La estabilidad de la generación operativa de Alpina, aunado a un manejo más eficiente de capital de trabajo, se refleja en métricas bajas de apalancamiento. Al 31 de diciembre de 2018, la deuda financiera fue de COP477.255 millones, para una relación de deuda financiera a EBITDA de 1,8 veces (x). El caso base de Fitch contempla niveles de apalancamiento bruto (Deuda total a EBITDA) inferiores a 2x, a partir de un supuesto de crecimiento de ingresos cercano a 4% para 2019 y a 5% a partir de 2020 con un margen EBITDA promedio de 14,5%.

Baja Diversificación Geográfica y de Productos: Las calificaciones consideran la concentración de ingresos de la empresa en términos geográficos y por categoría. Las ventas en Colombia representan casi la totalidad de la generación de flujo de caja de Alpina. Si bien las ventas en Ecuador vienen desempeñándose de manera positiva, aun representan un porcentaje bajo de la generación operativa consolidada. Asimismo, si bien Alpina ha constituido un portafolio importante de marcas bien posicionadas en el mercado local, su exposición al sector lácteo la hace vulnerable a la volatilidad de precios de materias primas y a las tendencias de consumo en el sector.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

Alpina es un jugador importante en el sector de alimentos con una posición competitiva robusta en el mercado de lácteos de Colombia, con foco en categorías de alto valor percibido. La compañía presenta márgenes operativos y métricas de apalancamiento que se comparan favorablemente respecto a sus pares más cercanos en la industria de alimentos colombiana, como lo son Grupo Nutresa ('AAA(col)'/Estable), Colombina ('AA+(col)'/Perspectiva Estable) y

Riopaila Castilla ('A+(col)'/Observación Negativa). Se espera que el apalancamiento de Alpina mantenga niveles inferiores a 2x, mientras que en el caso de Nutresa se espera un desapalancamiento gradual hacia niveles cercanos a las 2x a mediano plazo. Por su parte, los mayores apalancamientos de Colombina (4,0x) y Riopaila (7,7x) reflejan sus calificaciones actuales.

Alpina, al igual que sus pares Grupo Nutresa y Colombina, es líder en sus categorías principales de producto. No obstante, la baja diversificación geográfica y por categoría respecto a sus pares en el sector de alimentos limita las calificaciones. Cerca de 37% de los ingresos de Nutresa y 38% de Colombina se realizan fuera de Colombia. En el caso de Riopaila 22% de los ingresos corresponden a exportaciones, aunque la diversificación por categorías es mucho más limitada. Alpina se encuentra expuesta a la volatilidad de su principal insumo que es la leche, aunque esta volatilidad es menor a la que presenta Riopaila Castilla, quien está expuesta al comportamiento de los precios del azúcar.

SUPUESTOS CLAVE

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

- ingresos crecen gradualmente hasta alcanzar niveles promedio de 5% a partir de 2022.
- margen EBITDA promedio de 14,5%.
- apalancamiento ajustado inferior a 2x de manera sostenida.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

Las calificaciones podrían subir ante la ocurrencia, individual o en conjunto, de alguno de los siguientes eventos:

- diversificación geográfica mayor de las operaciones;
- sostenimiento de márgenes de rentabilidad;
- generación de Flujo de Caja Libre (FCL) positiva a través del ciclo;
- apalancamiento inferior a 2x de manera sostenida.

Las calificaciones podrían bajar ante la ocurrencia, individual o en conjunto, de alguno de los siguientes eventos:

- transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas;
- presiones considerables en los niveles de liquidez;
- incremento del apalancamiento por encima de 2,5x de manera sostenida;
- una política de inversiones de capital o de reparto de dividendos superior a la proyectada por Fitch que presione la generación de FCL.

LIQUIDEZ

La Liquidez es Adecuada:

Alpina mantiene una posición adecuada de liquidez, soportada en el mantenimiento de una estructura manejable de vencimientos de su deuda financiera. A marzo de 2019, 80% de la deuda financiera estaba registrada en el largo plazo, compuesta principalmente por la emisión de bonos locales por COP260.000 millones, que se comenzaron a amortizar a partir del 2019. Los niveles de efectivo por COP28.509 millones más el FCO después de intereses por COP88.151 millones, cubren casi por completo los vencimientos de deuda de corto plazo por COP132.687 millones. La empresa cuenta con cupos de crédito disponibles por más de COP1 billón que pudieran ser utilizados en caso de requerirlo.

Contactos Fitch Ratings:

José Luis Rivas (Analista Líder)

Director

+57 1 484 6770 ext. 1016

Fitch Ratings Colombia S.A. SCV

Calle 69ª No. 9 - 85,

Bogotá, Colombia

Juan David Medellín (Analista Secundario)

Analista

+57 1 484 6770 ext. 2002

Natalia O'Byrne (Presidenta del Comité de Calificación)

Directora Sénior

+57 1 484 6770 ext. 1100

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. +57 1 484 6770 ext. 1931. E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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

Metodologías aplicadas 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 o ADMINISTRADOR: Alpina Productos Alimenticios S.A./Bonos Ordinarios hasta por COP360.000 millones

NÚMERO DE ACTA: 5591

FECHA DEL COMITÉ: 19 de julio de 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidente), Jorge Luis Yanes Arraez, Julián Ernesto Robayo Ramírez

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación 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 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 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.

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 POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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.

Derechos de autor © 2019 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 afirmo 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.