



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones de Alpina en 'AA+(col)' y Revisa Perspectiva a Positiva

Wed 15 Jul, 2020 - 11:13 AM ET

Fitch Ratings - Bogota - 15 Jul 2020: 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 se revisó a Positiva desde Estable.

La decisión de revisar la Perspectiva a Positiva obedece a la expectativa de Fitch de que Alpina continúe con su generación operativa estable, incluso en entornos operativos retadores como el actual y consolide su estrategia de diversificación por geografía y por producto. Asimismo, Fitch considera positivas las inversiones que ha realizado la compañía en términos de innovación y productos nuevos y espera que se sigan ejecutando en los próximos años, lo que le permitirá a la compañía fortalecer su generación operativa.

Las calificaciones reflejan el posicionamiento de Alpina dentro del sector de lácteos en Colombia, la fortaleza y reconocimiento de su marca y su red amplia de distribución. También consideran su conservadora estructura de capital, sus niveles adecuados de liquidez, con un perfil manejable de vencimientos de la deuda financiera y generación robusta de flujo de caja operativo (FCO) a través del ciclo económico. Las calificaciones incorporan la diversificación geográfica limitada de su operación y los riesgos inherentes del sector en donde opera la compañía. Fitch no anticipa un deterioro en su perfil crediticio por la contingencia sanitaria provocada por la contingencia por coronavirus, lo que tiene en cuenta que la compañía se encuentra en un sector esencial y sus líneas de negocio con exposición mayor a choques de demanda no superan 8% de los ingresos totales anuales.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Defensiva ante Impacto por Coronavirus: Alpina se encuentra dentro de un sector considerado esencial frente a la pandemia y la mayor parte de su portafolio está compuesto por alimentos de consumo en el hogar. De su portafolio de ventas, 92% son productos cuentan con una posición defensiva en el entorno actual, lo que le brinda mayor estabilidad en su generación de ingresos y EBITDA. Al cierre del primer trimestre de 2020 las ventas consolidadas crecieron 12,6%, ascendiendo a COP516.280 millones, - que evidencia la dinámica positiva de la compañía. Para 2020, Fitch espera una recuperación en el margen EBITDA, aun al considerar la afectación en 2019 por el aumento en costos de transformación. La mejora estaría soportada en el control adecuado de costos y gastos en medio de un entorno operativo retador que beneficiaría su generación de FCO.

Posición Competitiva Sólida: Alpina mantiene una posición competitiva robusta, al ser uno de los participantes principales en el mercado de productos lácteos en Colombia y Ecuador. La empresa mantiene un posicionamiento fuerte de marcas sustentado en una estrategia de valor alto percibido y su capacidad de innovación. La compañía también se beneficia 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 y le brinda una ventaja competitiva. Alpina mantiene el liderazgo en los principales segmentos lácteos en los que compete, los cuales representan parte importante de sus ingresos, y busca entrar a categorías nuevas apalancado en el reconocimiento de marca. La compañía ha realizado inversiones en productos nuevos y busca que a través de la innovación se obtenga una mayor diversificación y rentabilidad. Alpina opera en Colombia con cinco plantas de producción, siete centros de distribución y seis centros de acopio de leche líquida. Adicionalmente, posee dos plantas en Ecuador, tres centros de distribución y dos centros de acopio.

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. En 2019, los márgenes se afectaron transitoriamente por la implementación de su sistema ERP (SAP) en el primer trimestre del año, que obligó a la compañía a detener la operación por 12 días aproximadamente, mientras se realizaban los ajustes necesarios en facturación. La generación de EBITDA consolidado bajó 29% hasta COP236.919 millones que equivale a un margen cercano a 12,0% (2018: 16,0%), niveles aún considerados robustos dentro del sector de alimentos. Excluyendo este mayor costo incurrido, el margen estaría en niveles cercanos a 14,5%. Fitch prevé que al cierre de 2020, el margen se mantenga alrededor de 12,5% con un EBITDA cercano a COP250.000 millones. Asimismo, estima flujo de fondos libre (FFL) positivo a 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 Conservadora: 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 2019, la deuda financiera consolidada fue de COP454.263 millones, para una relación de deuda total a EBITDA de 1,9 veces (x) y para el cierre del primer trimestre de 2020 la deuda ascendió a COP485.543; es decir se incrementó COP31.000 millones por necesidades mayores de capital de trabajo. El caso base de Fitch contempla niveles de apalancamiento bruto (deuda total a

EBITDA) inferiores a 2,0x, a partir de un supuesto de crecimiento de ingresos cercano a 7% promedio en el horizonte de proyección de 2020 a 2023, con un margen EBITDA promedio de 13%.

Diversificación Geográfica y de Productos en Consolidación: En los últimos años, las calificaciones han estado limitadas por la concentración de ingresos de la empresa en términos geográficos y por categoría. Las ventas en Colombia representan aproximadamente 90% de la generación de flujo de caja de Alpina. Las ventas en Ecuador, que representan el porcentaje restante, vienen desempeñándose de manera positiva pero aún tienen una participación baja dentro de la generación operativa consolidada. Si bien Alpina ha constituido un portafolio importante de marcas bien posicionadas en el mercado local, su exposición al sector lácteo expone sus resultados a la volatilidad de precios de materias primas y a las tendencias de consumo en el sector. Fitch prevé que para 2022, la compañía reduzca su concentración del negocio de leches y derivados, a partir de la implementación de su estrategia de diversificación e innovación para ampliar su portafolio de productos. Asimismo, estima un crecimiento de las exportaciones.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--mayor generación de flujo operativo fuera de Colombia;

--sostenimiento de márgenes de rentabilidad;

--generación positiva de FFL a través del ciclo;

--apalancamiento inferior a 2,5x de manera sostenida.

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

--transferencias a entidades relacionadas superiores a las anticipadas;

--presiones considerables en los niveles de liquidez;

--incremento del apalancamiento por encima de 3,0x 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 FFL.

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

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, S.A. (Grupo Nutresa) [AAA(col) Perspectiva Estable], Colombina, S.A. (Colombina)[AA+(col) Perspectiva Estable] y Riopaila Castilla, S.A. (Riopaila) [A+(col) Perspectiva Negativa]. Se espera que el apalancamiento de Alpina mantenga niveles inferiores a 2,0x, mientras que en el caso de Nutresa se espera un desapalancamiento gradual hacia niveles cercanos a 2,0x a mediano plazo. Por su parte, los apalancamientos mayores de Colombina (3,8x) y Riopaila (4,7x) 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 diversificación geográfica menor y por categoría respecto a sus pares en el sector de alimentos limita las calificaciones. Cerca de 38% de los ingresos de Grupo 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 insumo principal que es la leche. Esta volatilidad es menor a la que presenta Riopaila, quien está expuesta al comportamiento de los precios internacionales del azúcar.

SUPUESTOS CLAVE

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

--ingresos crecen gradualmente en niveles promedio de 7%;

--margen EBITDA promedio de 13%;

--apalancamiento inferior a 2,0x de manera sostenida;

--inversiones de capital (capex) y pago de dividendos de acuerdo a lo proyectado por la gerencia.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Posición de Liquidez Adecuada: Alpina mantiene una posición adecuada de liquidez soportada por su caja disponible, una generación robusta de FCO y una estructura manejable de vencimientos de su deuda financiera. A marzo de 2020, aproximadamente 90% de la deuda financiera estaba registrada en el largo plazo, compuesta principalmente por deuda bancaria. Los niveles de efectivo por COP36.837 millones cubrían casi por completo los vencimientos de deuda de corto plazo por COP37.908 millones. La empresa cuenta con cupos de crédito disponibles por más de COP1 billón que pudieran ser utilizados en caso de requerirlo. A la fecha, con el objetivo de mantener su posición de liquidez y enfrentar los retos de la pandemia, se han desembolsado COP35.000 millones para capital de trabajo; que no significa un aumento en su nivel de apalancamiento.

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 (Junio 26, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020)

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Alpina Productos Alimenticios S.A.

--Bonos Ordinarios hasta por COP360.000 millones.

NÚMERO DE ACTA: 5999

FECHA DEL COMITÉ: 14/julio/2020

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Natalia O'Byrne Cuellar (Presidenta), José Luis Rivas Medina, Julián Ernesto Robayo Ramírez

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:1b0dcce-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
Alpina Productos Alimenticios S.A.	ENac LP	AA+(col) Rating Outlook Positive	Afirmada	AA+ (col) Rating Outlook Stable
	ENac CP	F1+(col)	Afirmada	F1+(col)
● senior unsecured	ENac LP	AA+(col)	Afirmada	AA+(col)

[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 \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 26 Jun 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Alpina Productos Alimenticios 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 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.

[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 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 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.

Corporate Finance Retail and Consumer Latin America Colombia

