

Fitch Sube Calificación IDR de Gruma a 'BBB+';

Perspectiva Estable

26 AUG 2021 5:52 PM

Fitch Ratings - Monterrey - 26-Aug-2021

Fitch Ratings subió las calificaciones en escala internacional en moneda extranjera y local de Gruma, S.A.B. de C.V. (Gruma) a 'BBB+' desde 'BBB'. Asimismo, ratificó las calificaciones en escala nacional en de largo y corto plazo en 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente. La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

El alza en las calificaciones refleja la consistencia de Gruma al mantener una posición financiera sólida. También muestra la expectativa de Fitch de que el apalancamiento de Gruma a través del horizonte de calificación estará por debajo de 2.0 veces (x), en combinación con un flujo de fondos libre positivo (FFL) y una liquidez fuerte. El perfil financiero de la compañía se encuentra entre los más sólidos del sector de alimentos empacados. Las calificaciones también incorporan el perfil de negocio resiliente de Gruma en medio de la pandemia y las presiones de costos de insumos mayores.

Las calificaciones se sustentan por la posición de negocio sólida de Gruma como uno de los productores principales de harina de maíz y tortillas en el mundo, con marcas reconocidas en sus mercados principales. Asimismo, la diversificación geográfica de Gruma se beneficia de una presencia fuerte en Estados Unidos donde tiene tendencias favorables demográficas y de consumo.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Apalancamiento Bajo: Fitch espera que el apalancamiento de Gruma se mantenga estable en niveles bajos en 2021 a 2022. Fitch proyecta que la compañía tendrá un apalancamiento bruto en los rangos de 1.5x y 2.0x y un apalancamiento neto entre 1.0x y 1.5x en los próximos 12 a 24 meses. Estas métricas incorporan una reducción de deuda modesta y un crecimiento de EBITDA aproximado a un dígito medio en 2022. La agencia anticipa que Gruma continuará con una estrategia orientada al crecimiento orgánico y no espera inversiones o adquisiciones significativas que pudieran impactar significativamente el perfil crediticio de la compañía. Para los últimos doce meses (UDM) al 30 de junio de 2021, el apalancamiento bruto y neto de la compañía (pre IFRS 16) calculado por Fitch fue de 1.7x y 1.1x, respectivamente, los cuales son casi similares a los obtenidos al cierre de 2020.

FFL Positivo: Las operaciones de Gruma han generado de manera consistente FFL positivo durante los últimos tres años y se proyecta esta tendencia continúe en el mediano y largo plazo. En 2020, la compañía tuvo aproximadamente MXN4.9 mil millones de FFL después de inversiones de capital (capex) por MXN3.7 mil millones y dividendos por MXN2.1 mil millones. Fitch proyecta una disminución de FFL en 2021 a niveles cercanos a MXN1.3 mil millones como resultado de requerimientos de capital de trabajo neto mayores, un incremento en

capex hacia MXN4.6 mil millones y dividendos de MXN2.1 mil millones. Se prevé que el FFL se fortalezca en 2022 hacia los MXN2.3 miles de millones derivado del crecimiento del EBITDA. El FFL de Gruma calculado por Fitch para los UDM al 30 de junio de 2021 fue MXN3.7 mil millones.

Normalización de la Demanda Asociada a la Pandemia: Después de una demanda elevada de productos debido a la pandemia durante 2020, Fitch anticipa una reducción ligera en el volumen de ventas orgánico de Gruma en 2021. Asimismo, se estará limitando un volumen mayor de ventas por la implementación de aumentos de precios en 2021 para mitigar las presiones de costos y gastos. No obstante, se prevé que los ingresos de Gruma aumenten anualmente alrededor de 2% en 2021 a 2022. Este incremento estará impulsado por una mejor mezcla de ventas y precios de venta promedio, que parcialmente mitigarán el impacto de un volumen menor de ventas y el efecto de conversión negativo por la apreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense que Fitch incorpora en su análisis.

Presiones en Rentabilidad Manejables: El margen EBITDA de Gruma enfrentará presiones debido a los costos mayores de materias primas y precios de insumos. Como resultado de costos mayores de maíz, empaque y mano de obra, así como un cambio en la mezcla de ventas hacia productos en el canal de servicio de comida los cuales tienen márgenes más bajos que el canal de supermercados, la rentabilidad de la empresa se ha afectado durante la primera mitad de 2021. Fitch espera que estas presiones sean mitigadas gradualmente por las iniciativas de Gruma asociadas incrementos de precio en combinación con sus estrategias activas de cobertura y reducción de gastos. La agencia proyecta que el margen de EBITDA (pre IFRS 16) será relativamente estable en alrededor de 15% en 2021 a 2022 y que el EBITDA (pre IFRS 16) este en MXN13.6 mil millones en 2021 y MXN14.2 mil millones en 2022.

Perfil Sólido de Negocio: Gruma es uno de los productores más grande de harina de maíz y tortillas en el mundo, con operaciones en Estados Unidos, México, Europa, Centroamérica y, en menor medida, en Asia y Oceanía. Su posición de negocio está respaldada por sus marcas líderes Maseca, en harina de maíz, y Mission, en tortillas y productos de valor agregado, las cuales tienen un reconocimiento bueno entre los consumidores. La compañía ha introducido activamente productos nuevos y más saludables en sus canales de venta para capturar los cambios en las preferencias de los consumidores Fitch también considera que Gruma cuenta con una red de distribución amplia, líneas diversificadas de productos y tecnología propia que le brindan una ventaja competitiva para mantener un crecimiento de largo plazo en los mercados donde opera.

Diversificación Geográfica: El perfil crediticio de Gruma se beneficia por la diversificación geográfica de sus operaciones fuera de México, la cual contribuye a mitigar los riesgos de negocio y la volatilidad en la generación de flujo de efectivo. La compañía genera alrededor de 54% de sus ingresos totales y 61% de su EBITDA de sus operaciones en Estados Unidos, mientras sus operaciones en Europa contribuyen con 6% y 5%, respectivamente. Fitch opina que las perspectivas potenciales de crecimiento en Estados Unidos son positivas para la compañía, al considerar las tendencias demográficas de la comunidad hispana en ese país y la popularidad creciente de las tortillas entre los consumidores del mundo en otros países. Las operaciones en México están concentradas principalmente en harina de maíz, representan aproximadamente 25% y 24% del total de sus ingresos y EBITDA, respectivamente.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Gruma refleja su posición fuerte de negocio, rentabilidad buena y apalancamiento bajo. La posición más débil de Gruma en términos de tamaño y escala y un portafolio de productos y marcas menos diversificada en comparación con sus pares en la industria de alimentos empacados se compensa por razones de apalancamiento más bajas, mayor rentabilidad y mejor acceso al flujo de efectivo de países con calificaciones soberanas altas. Emisores comparables como Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. (Grupo Bimbo) [BBB Perspectiva

Estable] se benefician de un mayor portafolio diversificado de marcas líderes en diferentes productos y de mayor tamaño y escala. En comparación con Sigma Alimentos, S.A. de C.V. (Sigma Alimentos) [BBB Perspectiva Estable], Fitch considera que la diversificación de productos y las marcas de Gruma son relativamente más débiles.

Gruma tiene un perfil financiero más sólido. Fitch espera que el margen EBITDA y el margen de FFL estén en alrededor de 15% y 2%, respectivamente, frente a 12% y 1%, respectivamente, de Bimbo y Sigma Alimentos. En términos de apalancamiento, Gruma tiene una estructura financiera más robusta con un apalancamiento bruto por debajo de 2.0x y un apalancamiento neto alrededor de 1.5x. Estos se comparan con la expectativa de apalancamiento bruto y neto de Bimbo de 2.5x y 2.0x, respectivamente, y de apalancamiento bruto y neto de Sigma Alimentos de 3.0x y 2.5x, respectivamente.

El tamaño y la escala de Gruma es similar a sus pares como Flower Foods, Inc. (Flower Foods) [BBB Perspectiva Estable], pero su diversificación geográfica, rentabilidad y apalancamiento han sido más fuertes durante el horizonte de calificación.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

- crecimiento en ingresos de alrededor de 2% en 2021 y 2022;
- margen EBITDA cercano a 15% en 2021 y 2022;
- capex aproximado de MXN4.6 mil millones en 2021 y MXN4.7 mil millones en 2022;
- dividendos estimados de MXN2.1 mil millones en 2021 y MXN2.2 mil millones en 2022;
- FFL aproximado de MXN1.2 mil millones en 2021 y MXN2.3 mil millones en 2022;
- deuda total a EBITDA y deuda neta a EBITDA en torno a 1.6x y 1.2x, respectivamente, hacia finales de 2022.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- deterioro importante en los márgenes de rentabilidad;
- generación negativa de FFL a lo largo del ciclo de negocios;
- adquisiciones significativas financiadas con deuda;
- deuda total a EBITDA mayor de 2.5x, de manera sostenida.

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

No se esperan acciones positivas de calificación para Gruma en el mediano plazo, no obstante, la combinación de los siguientes factores sería positiva para su calidad crediticia:

- crecimiento de la escala operativa, y una mayor diversificación de productos y mezcla de productos de valor agregado;
- mejora sostenida en sus niveles de rentabilidad;
- margen de FFL por arriba de 3%;
- deuda total a EBITDA menor de 1.5x, de manera sostenida.

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>

LIQUIDEZ

Liquidez Fuerte: Al 30 de junio de 2021, Gruma contaba con MXN8.3 mil millones de efectivo y equivalentes de efectivo y MXN45 millones de deuda a corto plazo. La compañía refinanció alrededor de USD300 millones de deuda en el primer semestre de 2021 con USD200 millones de préstamos con vencimiento en 2026 y una emisión local de MXN2 mil millones con vencimiento en 2028. La flexibilidad financiera de Gruma también está respaldada con líneas de crédito comprometidas por MXN10 mil millones (USD500 millones) con vencimiento en 2024 y 2026.

Los próximos vencimientos significativos de deuda de la compañía son de MXN3 mil millones en septiembre de 2023 y USD400 millones a diciembre de 2024.

PERFIL DEL EMISOR

Gruma es uno de los productores de harina de maíz y tortillas más grandes del mundo, con operaciones en los EE. UU., México, Europa, Centroamérica y, en menor medida, Asia y Oceanía. Sus principales marcas Maseca y Mission son altamente reconocidos y poseen posiciones de liderazgo en los mercados clave de Gruma.

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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 26 de agosto de 2021 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información usadas en el análisis son las descritas en los Criterios Aplicados.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

El nivel más alto de relevancia crediticia en factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés), si están presentes, es un puntaje de 3. Esto significa que los aspectos ESG son neutrales al crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o la forma en que son administrados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

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

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 31/agosto/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Corresponde a 30/junio/2021.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY	RATING			PRIOR
Gruma, S.A.B. de C.V.	LT IDR	BBB+ ●	Alza	BBB ●
	LC LT IDR	BBB+ ●	Alza	BBB ●
	ENac LP	AAA(mex) ●	Afirmada	AAA(mex) ●
	ENac CP	F1+(mex)	Afirmada	F1+(mex)
senior unsecured	LT	BBB+	Alza	BBB
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
GRUMA 18 MX91GR060000	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)
GRUMA 21 MX91GR060018	ENac LP	AAA(mex)	Afirmada	AAA(mex)

[View Additional Rating Details](#)

Contactos:

Rogelio Gonzalez Gonzalez

Director

Analista Líder

+52 81 4161 7034

rogelio.gonzalez@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,
Monterrey 64920

Johnny da Silva

Director

Analista Secundario

+1 212 908 0367

johnny.dasilva@fitchratings.com

Daniel Kastholm

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 312 368 2070

daniel.kastholm@fitchratings.com

Relación con medios

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

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

Applicable Criteria

Corporate Rating Criteria (pub.21-Dec-2020)(includes rating assumption sensitivity)

National Scale Rating Criteria (pub.22-Dec-2020)

Applicable Models

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

(<https://www.fitchratings.com/site/re/986772>))

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS

SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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 ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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 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”. Fitch Ratings, Inc. está 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. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory> (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>)), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

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 (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) 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.