



Fitch Afirma Calificación 'BB(mex)' a Grupo Famsa; Revisa Perspectiva a Estable

Fitch Ratings-Mexico City-11 September 2019: Fitch Ratings afirmó las calificaciones de largo plazo en escala nacional e internacional de Grupo Famsa, S.A.B. de C.V. (Famsa) en 'BB(mex)' y 'B-', respectivamente. Asimismo, revisó la Perspectiva de las calificaciones a Estable desde Positiva. A su vez, afirmó la calificación nacional de corto plazo de Famsa en 'B(mex)'. La lista completa de acciones de calificación se muestra al final de este comunicado.

La revisión de la Perspectiva a Estable desde Positiva se sustenta en los resultados financieros de Famsa por debajo de lo esperado por Fitch. De igual forma, en la opinión de que mejoras potenciales en rentabilidad y operaciones tomarían más tiempo en consolidarse que los próximos 12 meses, como inicialmente estimó la agencia, debido al entorno económico actual de México. La Perspectiva Estable incorpora que la compañía será capaz de refinanciar el vencimiento de sus bonos internacionales por USD140 millones antes de finales de 2019. La imposibilidad de Famsa de concretar el refinanciamiento de los bonos internacionales antes de esa fecha presionaría la liquidez de la compañía y llevaría a esta agencia a tomar acciones negativas de calificación.

Las calificaciones reflejan la posición de mercado de la compañía en el segmento de tiendas departamentales especializadas y de servicios financieros de México. También incorporan su diversificación de negocios, su generación de flujo operativo relativamente estable en la división comercial de México, así como la confianza de Fitch en la habilidad de Famsa para continuar mejorando los resultados de su operación en Estados Unidos.

Fitch espera que la compañía presente flujo de fondos libre de neutral a positivo en el corto a mediano plazo. Además, la agencia espera que Famsa presente un indicador de deuda financiera a EBITDA (excluyendo depósitos y arrendamientos operativos) cercano a las 6.0 veces (x), índice considerado elevado para su nivel de calificación. Fitch espera que Famsa continúe recibiendo pagos adicionales significativos, conforme lo programado, de los derechos de cobro al accionista principal, Humberto Garza González, y que estos fondos sean direccionados al pago de deuda de la empresa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Resultados por Debajo de lo Esperado:

Desde 2017, Famsa inició acciones para mejorar su rentabilidad y liquidez, tales como la modificación en su política de originación de créditos, reducción de costos y gastos, focalización en inversiones de mantenimiento y cierre selectivo de tiendas menos rentables. Además, refinanció una porción de su deuda de corto plazo en 2017 y 2018.

En opinión de Fitch, estas iniciativas no han sido suficientes para mejorar de forma importante la rentabilidad consolidada del negocio, como inicialmente se había pensado. Un entorno competitivo cada vez más agresivo, junto con un portafolio de créditos con tasas de morosidad más altas que las esperadas y resultados todavía

incipientes de la operación de Estados Unidos, ha impedido que Famsa logre materializar su plan de desapalancamiento.

A diciembre de 2018, la compañía presentó una razón de deuda ajustada por rentas (excluyendo depósitos bancarios y calculado pre-IFRS 16) a EBITDAR de 5.7x, por encima de las expectativas de Fitch de que estaría en niveles inferiores a 5.0x.

Entorno Económico Ralentizado:

En los últimos 2 años, la economía mexicana se afectó por la debilidad y volatilidad del tipo de cambio, así como por el aumento en las tasas de interés. Fitch estima que la ralentización actual del consumo se mantendrá en 2019 como consecuencia de la disminución en inversión tanto del sector privado como público y por un crecimiento esperado menor del producto interno bruto (PIB). El gasto en consumo ha disminuido pero no ha llegado a niveles presentados en otras desaceleraciones económicas del pasado.

La agencia cree que en caso de presentarse un escenario económico adverso, Famsa es más vulnerable que sus pares debido a su apalancamiento elevado y flexibilidad financiera limitada. Sin embargo, la compañía tiene la opción de manejar los movimientos del capital de trabajo mediante el ajuste a sus políticas de originación y cobranza en su negocio financiero.

Desempeño Bueno en Ingresos Comerciales en México:

En el primer semestre de 2019, los ingresos comerciales de Famsa en México se incrementaron en 11.2% con respecto al mismo período del año anterior. La compañía está tomando acciones para mejorar su propuesta comercial a través del uso de herramientas digitales en su canal de cambaceo, las promociones para incentivar la repetición de compra, y el nombramiento de un nuevo director de operaciones con experiencia en planeamiento estratégico. El reto principal de Famsa es mantener su participación de mercado y márgenes de rentabilidad en un entorno de mayor competitividad, y expectativas de una desaceleración en el consumo nacional.

BAF Apoya el Modelo de Negocios de Famsa:

Existe un vínculo operativo fuerte entre la división comercial y financiera de Famsa, ya que ambas necesitan una de la otra para completar la oferta de servicios a sus clientes. Banco Ahorro Famsa (BAF) mantiene una posición competitiva buena en el sector de créditos de consumo, principalmente en el noreste de México. Sin embargo, el desempeño financiero de BAF está limitado por los costos de fondeo altos y niveles elevados de provisiones de cartera, ya que restringen la rentabilidad del banco y su habilidad para generación interna de capital.

Como consecuencia de su estrategia ambiciosa de crecimiento, BAF ha requerido de inyecciones constantes de capital por parte de Famsa. En el período 2016 a 2018, Famsa realizó aportaciones de capital a BAF por más de MXN400 millones anuales, en promedio. Una de las mayores fortalezas de BAF es su base de depositantes diversificada, resiliente y relativamente estable. Su portafolio de créditos tiene un crecimiento orgánico, aunque la sensibilidad de sus clientes a un entorno económico adverso es alta y sigue siendo un factor limitante.

Operaciones en Estados Unidos Continúan Presionadas:

En los últimos 3 años, las ventas mismas tiendas (VMT) en Estados Unidos mostraron caídas por debajo de las expectativas de la compañía; sin embargo, a junio de 2019 pareciera que empiezan a estabilizarse. Además, por primera vez desde 2016, Famsa USA presentó EBITDA positivo. Para los últimos 12 meses (UDM) terminados en junio de 2019, los ingresos en pesos mexicanos de dichas operaciones fueron de MXN1,693 millones, por debajo de los MXN1,831 millones registrados en 2017, debido principalmente al cierre de algunas tiendas no rentables y menor tráfico en tienda.

Durante los últimos 3 años, las operaciones de Famsa en Estados Unidos sufrieron una serie de retos, entre ellos la política migratoria de la nueva administración de dicho país, la cual afectó directamente al mercado objetivo de la compañía, compuesto principalmente por hispanos. Famsa reestructuró estas operaciones y redirigió su estrategia comercial en Estados Unidos para atraer clientes hispanos de segunda y tercera generación, además de tener mayor presencia en redes sociales.

Liquidez Justa:

A junio de 2019, el nivel de caja y equivalentes de efectivo de Famsa fue de MXN1,832 millones (principalmente en BAF), mientras que la deuda de corto plazo (excluyendo depósitos bancarios y arrendamientos operativos) fue de MXN4,598 millones. La deuda de corto plazo de la compañía corresponde principalmente a la amortización de los bonos internacionales por USD140 millones (aproximadamente MXN2,700 millones) con vencimiento en mayo de 2020. El resto de las obligaciones de corto plazo están compuestas por certificados bursátiles de corto plazo y préstamos bancarios con varias instituciones financieras.

Para refinanciar parte de la amortización de los bonos internacionales, Famsa firmó un crédito con Banco Multiva por MXN500 millones. Este crédito, con un plazo de 7 años y tasa de TIIE + 3%, empezará amortizarse en 2022. La compañía confía en que sus negociaciones con bancos y los fondos provenientes de los derechos de cobro al señor Humberto Garza le permitirán refinanciar satisfactoriamente el monto restante de los bonos internacionales.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

El perfil de riesgo del negocio de Famsa se ubica en el rango de calificación de la categoría BBB(mex) al compararla con pares del sector. Famsa presenta menor diversificación geográfica y menor escala en número de tiendas que Grupo Elektra, S.A.B. de C.V. [AA-(mex)/Perspectiva Estable] y Grupo Unicomer Company Limited [BB- /Perspectiva Estable, en escala internacional], pero está bien posicionada en su área de influencia, el noreste de México. Famsa posee menor escala en número de tiendas que grupo Elektra y grupo Unicomer, con 401 unidades, frente a más de mil unidades en el caso de las otras dos compañías.

Desde la perspectiva de su perfil financiero, Famsa se ubica en la categoría BB(mex). La compañía mantiene una posición financiera más débil que Grupo Elektra y Grupo Unicomer. Los márgenes de rentabilidad operativa de Famsa son menores que los de Grupo Unicomer, mientras que Grupo Elektra es la que presenta los márgenes más altos de las tres compañías. Además, Famsa está por detrás de Grupo Elektra y Grupo Unicomer, en términos de métricas crediticias y posición de liquidez.

SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento promedio anual en ingresos consolidados de 5.2% durante el período de 2019 a 2022;
- margen EBITDA de 8.4% en promedio de 2019 a 2022;
- EBITDA de las operaciones de Estados Unidos se recupera a 3% en 2019 y alrededor de 7% en período 2020-2022;
- flujo de caja operativo (FCO) de alrededor de MXN500 millones anuales en promedio para los años 2019 a 2022;
- deuda consolidada (sin considerar depósitos bancarios ni arrendamientos operativos) cercana a MXN9,300 millones en promedio en los años 2019 a 2020;
- se refinancia el saldo pendiente de las notas sénior con vencimiento en 2020;
- inversiones de capital promedio de MXN233 millones por año en el horizonte de proyección;
- no se reparten dividendos en el horizonte de proyección;

- Famsa recibe MXN500 millones por año de la garantía del señor Garza durante el período de 2019 a 2021;
- BAF emite bonos subordinados por MXN500 millones en los años 2019 y 2020 para continuar con su plan de crecimiento.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en acciones positivas de calificación incluyen:

- una mejora en el perfil de vencimientos de la deuda financiera;
- un apalancamiento (deuda sobre EBITDA) de 5.0x o menor, de forma sostenida;
- un progreso en la recepción del importe pendiente de la garantía otorgada por el señor Humberto Garza;
- una recuperación sostenida en los resultados de las operaciones en Estados Unidos;
- menor descalce entre la deuda y los flujos generados en dólares;
- tendencia decreciente en los aportes de capital de Famsa a BAF;
- un fortalecimiento continuo de la calidad del portafolio de créditos a nivel consolidado.

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en acciones negativas de calificación incluyen:

- que Famsa no logre hacer el refinanciamiento del vencimiento de los bonos internacionales antes de finales de 2019, de acuerdo con el plan comunicado a Fitch;
- muestras de debilidad, adicionales o inesperadas, en el sistema de control interno de sus operaciones;
- el deterioro en la calidad crediticia de BAF más allá de la habilidad de Famsa para proveer soporte;
- que Famsa no reciba pagos significativos adicionales de la garantía otorgada por el Sr. Garza;
- indicador de deuda sobre EBITDA a nivel consolidado (excluye depósitos bancarios) consistentemente por encima de 6.5x;
- reducción en la generación de EBITDA en Famsa USA por debajo de los esperado por Fitch;
- un detrimento en la calidad de su portafolio de créditos a nivel consolidado.

CONSIDERACIONES DE LOS FACTORES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Famsa tiene un puntaje de relevancia de ESG de 5 para el aspecto de estrategia de gestión, debido al número de reestructuras que han ocurrido debido a los retos que la compañía ha tenido que enfrentar para implementar su estrategia. Este aspecto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es altamente relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

Famsa tiene un puntaje de relevancia de ESG de 4 para el aspecto de estructura de gobierno corporativo, debido a la efectividad del Consejo Directivo y concentración accionaria. Este aspecto tiene un impacto desfavorable en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

Famsa tiene un puntaje de relevancia de ESG de 4 para el aspecto de estructura de grupo, debido a que la compañía presenta una transparencia en transacciones con partes relacionadas por debajo del promedio. Este aspecto tiene un impacto desfavorable en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

Famsa tiene un puntaje de relevancia de ESG de 5 para el aspecto de transparencia financiera, debido a las diferencias materiales entre los estados financieros auditados y los números reportados por la compañía. Este

aspecto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es altamente relevante para las calificaciones en conjunto con otros factores.

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

LISTADO DE CALIFICACIONES

Fitch afirmó las siguientes calificaciones de Famsa:

- Calificación nacional de largo plazo en 'BB(mex)', Perspectiva revisada a Estable desde Positiva;
- Calificación nacional de corto plazo en 'B(mex)';
- Programa de certificados bursátiles de corto plazo por MXN500 millones en 'B(mex)';
- Programa de certificados bursátiles de corto plazo por MXN1,000 millones en 'B(mex)';
- Calificación internacional de largo plazo de issuer default rating (IDR) en moneda local y extranjera en 'B-', Perspectiva revisada a Estable desde Positiva;
- Notas sénior con vencimiento en 2020 en 'B-/RR4'.

Los supuestos de Fitch para la calificación del bono internacional, dan como resultado un rango de 'RR4', por lo tanto la calificación del instrumento es similar a la del IDR.

Contactos Fitch Ratings:

María Pía Medrano (Analista Líder)

Directora

+52 (55) 5955 1615

Fitch México S.A. de C.V.

Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88, Piso 10,
Lomas de Chapultepec, Ciudad de México

José Vertiz (Analista Secundario)

Director

+1 (212) 908 0641

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 (81) 8399 9133

Relación con medios:

Liliana García, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9166. E-mail: liliana.garcia@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.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 11 de septiembre de 2019 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

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

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 18/septiembre/2018

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: Hasta el 30/junio/2019

RESÚMEN DE AJUSTES FINANCIEROS: La ganancia por venta de activo fijo se dedujo de los ingresos operativos por ser una operación distinta al giro del negocio.

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.

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 ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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.

Metodología(s) Aplicada(s)

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 23 Mar 2018)

Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (pub. 18 Jan 2019)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018)

Divulgación Adicional
Solicitation Status
Política de Endoso Regulatorio

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in,

but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)