



CONFIANZA POR TRADICIÓN

11 de agosto de 2021.

Señor
Javier Justiniani
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad.

Estimado Señor Justiniani:

Por medio de la presente notificamos como hecho de relevancia que Fitch Ratings ha afirmado la calificación AA-(Pan) con perspectiva positiva, para el programa de Bonos Rotativos autorizados bajo las Resoluciones SMV No. 275-13 y SMV 358-09 y la calificación F1 (PAN) al programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables autorizado bajo la Resolución SMV No. 127-13 de Empresas Melo, S.A.

Adjuntamos el Informe de Calificación emitida por Fitch Ratings.

Agradeciéndole la atención que le brinde a la presente, me despido de usted,

Atentamente,



Eduardo Jaspe
Vicepresidente de Finanzas, Planeamiento
Y Tesorería



Grupo Melo, S.A. y Empresas Melo, S.A.

Las calificaciones de Grupo Melo, S.A. (Grupo Melo) y Empresas Melo, S.A. (Empresas Melo) incorporan la diversificación de ingresos por tipo de actividad, su fortaleza operativa y la posición de mercado fuerte de sus divisiones principales. La Perspectiva Positiva considera la capacidad del grupo para adaptarse a las dinámicas del entorno, lo cual ha mejorado su rentabilidad y flujo de fondos libre (FFL). Esto se traduce en una mejora del indicador de apalancamiento bruto en los últimos 12 meses (UDM) al 31 de marzo de 2021, de 3.8x (diciembre 2020: 4.6x), con la expectativa de que se siga fortaleciendo y esté por debajo de 3.5x. Una materialización de los niveles de apalancamiento esperados, manteniendo los márgenes operativos fuertes y una posición de liquidez robusta, podría derivar en un alza de las calificaciones.

Factores Clave de Calificación

Diversificación de Ingresos y Posicionamiento de Mercado Fuerte: La diversificación y el posicionamiento brindan estabilidad a la generación de ingresos y son una ventaja competitiva en términos de economías de escala e integración de negocios. Grupo Melo opera en las divisiones de alimentos, almacenes, maquinaria y automotriz, restaurantes y bienes raíces. El grupo se ha posicionado como líder de mercado en Panamá en las divisiones de alimentos y almacenes, las cuales representaban cerca de 80% de los ingresos totales a marzo de 2021. Además, es líder en la división de restaurantes por número de locales (77 al cierre de junio 2021) y, dentro de la división de maquinaria y automotriz, es el más importante en términos de participación de mercado de camiones (junio 2021: 36%) y tractores (junio 2021: 58%).

Resiliencia al Entorno Económico: La flexibilidad de la estructura operativa de Grupo Melo le permite adaptarse a las dinámicas del entorno a la vez que mantiene un perfil crediticio fuerte. Durante 2020, registró una contracción en ingresos de 15.3% con respecto al año anterior, principalmente en las divisiones de alimentos (-7.8%), maquinaria y automotriz (-45.3%) y restaurantes (-60.5%). A pesar de esto, la división de almacenes tuvo un crecimiento en ventas de 9.8% y se generó un EBITDA consolidado de USD31.2 millones (-11.1%), con un margen operativo de 8.4%, por encima del mostrado en 2019 de 8.1%. Además, logró una utilidad neta de USD10.3 millones y una generación de FFL de USD18.3 millones.

Durante el primer trimestre de 2021, los ingresos crecieron 5.1% con respecto al mismo período del año anterior, a pesar de que se decretaron durante enero y febrero nuevas restricciones debido a la pandemia. La compañía mejoró su margen EBITDA a valores cercanos a 11%, superior al mostrado en los últimos cuatro años, como reflejo de las políticas de eficiencia operativa y la reactivación económica una vez que se liberaron las medidas de confinamiento. Para 2021, Fitch espera que la compañía genere ingresos cercanos a USD445.7 millones, con márgenes operativos en torno a 10% y FFL positivo.

Apalancamiento Mejorando: A marzo de 2021, Grupo Melo registró un indicador de apalancamiento bruto ajustado por arrendamientos a EBITDAR de 3.8x, con cálculo previo a las Normas Internacionales de Información Financiera Nro. 16 (NIIF 16), considerado adecuado para el nivel de calificación actual. Durante los últimos meses la compañía ha disminuido el saldo de deuda dentro de balance, que totalizó USD115.2 millones al cierre de 2021 (diciembre 2020: USD123 millones). Posterior a esta fecha se han realizado redenciones anticipadas de bonos por USD21.1 millones.

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Emisor, Largo Plazo (Grupo Melo)	A+(pan)	Positiva	Afirmación el 22 de julio de 2021
Emisor, Largo Plazo (Empresas Melo)	A+(pan)	Positiva	Afirmación el 22 de julio de 2021
Emisor, Corto Plazo (Empresas Melo)	F1(pan)		Afirmación el 22 de julio de 2021
Bonos Garantizados (2009)	AA-(pan)		Afirmación el 22 de julio de 2021
Bonos Garantizados (2013)	AA-(pan)		Afirmación el 22 de julio de 2021
Valores Comerciales Negociables	F1(pan)		Afirmación el 22 de julio de 2021

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones: Grupo Melo](#)

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones: Empresas Melo](#)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Septiembre 2020\)](#)

Analistas

Eduardo Trejos
+506 2106-5185
eduardo.trejos@fitchratings.com

Erick Pastrana
+506 2106-5184
erick.pastrana@fitchratings.com

La empresa realizará pagos parciales de series por USD28.5 millones adicionales que serán reemplazados por tres nuevas series con vencimientos a partir de 2028, con tasas más favorables, lo que permitirá mejorar el perfil de vencimientos y disminuir el monto total de la deuda y los costos financieros. Se estima que, para el cierre de 2021, la deuda de la compañía sea cercana a USD85.4 millones y que, en combinación con la mejora en la utilidad operativa, le permita mostrar indicadores de apalancamiento por debajo de 3.5x durante el horizonte de calificación.

Sensibilidad al Ciclo Económico y Volatilidad de Precios de las Materias Primas: El grupo está expuesto a factores exógenos que ocasionan un riesgo de negocio mayor que en otras industrias. La sensibilidad de las líneas de negocios principales al ciclo económico y a la volatilidad de los precios de las materias primas (maíz y soya entre otros) puede ocasionar cierta volatilidad en los resultados operativos y es un factor que limita las calificaciones. Grupo Melo ha invertido en los últimos años en iniciativas que le permiten atenuar esta exposición; su enfoque estratégico incluye mayor control de costos y eficiencias operativas permanentes.

Garantía de los Bonos: Fitch considera que la existencia de fideicomisos de garantía para los bonos colocados brinda a los tenedores de los títulos una protección mayor en comparación con otros acreedores que no tuvieran garantías en sus obligaciones con Empresas Melo. Los bonos están respaldados por la cesión de hipotecas en primer grado sobre inmuebles de Grupo Melo y ello brinda tanto una separación de las garantías como una agilidad mayor en el proceso de ejecución. El valor de los inmuebles hipotecados debe cubrir como mínimo 120% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. Al 30 de junio de 2021, la cobertura representó 138% con respecto al saldo de capital.

Resumen de Información Financiera

	2019	2020	2021P	2022P
Ingresos (USD miles)	434,849	368,965	445,742	454,706
EBITDAR Operativo (USD miles)	40,927	37,402	51,795	52,791
Margen de EBITDAR Operativo (%)	9.4	10.1	11.6	11.6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados + Rentas (veces)	3.4	2.9	3.8	3.9
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (veces)	4.3	4.6	2.8	2.7

P – Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Calificación respecto a Pares

Las calificaciones de Grupo Melo consideran la diversificación de ingresos por tipo de actividad, su fortaleza operativa en términos de integración de los negocios y la posición de mercado fuerte de las divisiones principales del grupo. La escala de negocio de Grupo Melo, en términos de ingresos, es menor en comparación con la de Supermercados Xtra S.A. (Xtra) [A+(pan)/Estable] y Rey Holdings Corp. y Subsidiarias (Rey) [A(pan)/Estable].

Las actividades comerciales de Grupo Melo son más sensibles al ciclo económico comparado con pares de calificación en el sector minorista de bienes esenciales, como Xtra y Rey, así como pares en el sector eléctrico como Panama Power Holdings (PPH) [BBB+(pan)/Estable]. A marzo de 2021, el apalancamiento de Grupo Melo de 3.8x (deuda total ajustada a EBITDAR) fue favorable frente a los de Xtra en 4.9x, Rey en 5.1x y PPH en 6.1x. La cobertura de intereses de 3.0x (EBITDAR a intereses pagados más gastos por arrendamiento) está bien posicionada respecto a la categoría de calificación A en escala nacional de Panamá.

Sensibilidades de Calificación

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

- reducción sostenida en los niveles de apalancamiento bruto (deuda ajustada a EBITDAR), con cálculo previo a las NIIF 16, a niveles menores de 3.5x;
- fortalecimiento constante del perfil de liquidez, la rentabilidad y la generación positiva de FFL.

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

- niveles de inversión de capital (capex) y dividendos mayores que los estimados, que aumenten la presión sobre el FFL;
- reducción constante en la generación de efectivo como consecuencia de una rentabilidad menor que la esperada;
- niveles sostenidos de apalancamiento bruto (deuda ajustada a EBITDAR), con cálculo previo a las NIIF 16, mayores de 4.5x.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Robusta: Al 31 de marzo de 2021, Grupo Melo mantenía efectivo por USD28.6 millones, con una generación de EBITDA (últimos 12 meses) de USD37.6 millones. Se estima que la compañía tenga una generación de EBITDA cercana a USD44.6 millones al cierre de 2021. La deuda de corto plazo es de USD33.6 millones, conformada por USD6.4 millones en líneas revolventes no comprometidas, con una disponibilidad total USD133 millones (5% utilización) y valores comerciales negociables por un monto de USD27.2 millones, con una disponibilidad total de USD30 millones (91% de utilización).

Por otro lado, la deuda de largo plazo está conformada por bonos por un monto de USD81.6 millones. Posterior al primer trimestre de 2021, se han dado redenciones anticipadas de la serie L de los bonos por USD7.5 millones y de las series J, G y H por un total de USD13.7 millones. Se espera que el saldo de bonos al cierre de 2021 sea cercano a USD60.0 millones, con vencimientos a partir de 2028.

Perfil del Emisor

Grupo Melo, S.A. es una compañía tenedora (*holding*) panameña que controla a las compañías operativas del grupo, agrupadas en cinco divisiones: alimentos, almacenes, maquinaria y automotriz, restaurantes y bienes raíces. Empresas Melo, S.A. es la subsidiaria más importante, con cerca de 99% de aporte a los ingresos.

Resumen de Liquidez y Vencimientos de Deuda

Resumen de Liquidez

	Original	Original
(USD miles)	31 dic 2020	31 mar 2021
Efectivo Disponible y Equivalentes	21,574	28,639
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	21,574	28,639
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	21,574	28,639

EBITDA de los Últimos 12 meses	31,155	37,548
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	18,276	31,229

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Grupo Melo.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(USD miles)	31 mar 2021
Año actual	27,590
Más 1 año	6,000
Más 2 años	0
Más 3 años	7,492
Más 4 años	3,657
Después	70,500
Total de Vencimientos de Deuda	115,239

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Grupo Melo.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de calificación del emisor:

- Crecimiento anual de ingresos es de 20.8% en 2021 y de 1.7% en promedio de 2022 a 2024.
- Margen EBITDA se estabiliza en 10.0% a partir de 2021.
- Inversión de capital es financiada con recursos propios y dedicada principalmente a mantenimiento.
- Deuda ajustada por rentas a EBITDAR, con cálculo previo a las NIIF 16, se mantiene por debajo de 3.5x durante el horizonte de calificación.
- Los dividendos representan 40% de la utilidad neta del año anterior.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyección		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	430,185	434,849	368,965	445,742	454,706	463,800
Crecimiento de Ingresos (%)	-2.2	1.1	-15.2	20.8	2.0	2.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	36,262	35,051	31,160	44,574	45,471	46,380
Margen de EBITDA Operativo (%)	8.4	8.1	8.4	10.0	10.0	10.0
EBITDAR Operativo	44,216	40,927	37,402	51,795	52,791	53,801
Margen de EBITDAR Operativo (%)	10.3	9.4	10.1	11.6	11.6	11.6
EBIT Operativo	18,951	18,060	15,492	29,033	30,114	31,089
Margen de EBIT Operativo (%)	4.4	4.2	4.2	6.5	6.6	6.7
Intereses Financieros Brutos	-6,302	-6,696	-6,975	-6,249	-6,319	-6,419
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	15,077	13,692	10,756	22,785	23,795	24,669
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	4,277	4,394	21,574	18,395	8,925	7,153
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	131,050	126,518	122,986	85,360	85,360	85,360
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	194,682	173,526	172,921	143,128	143,926	144,726
Deuda Neta	126,773	122,124	101,411	66,965	76,435	78,207
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	36,262	35,051	31,160	44,574	45,471	46,380
Intereses Pagados en Efectivo	-5,857	-6,292	-6,755	-6,249	-6,319	-6,419
Impuestos Pagados en Efectivo	-2,508	-2,962	-372	-5,127	-5,354	-5,551
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-39	-115	-5	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-581	-3,206	-323	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	27,277	22,476	23,706	33,199	33,797	34,410
Margen de FGO (%)	6.3	5.2	6.4	7.4	7.4	7.4
Variación del Capital de Trabajo	-6,077	-6,055	6,525	16,513	-24,837	-5,615
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	21,200	16,421	30,230	49,712	8,961	28,795
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-23,646	-13,878	-8,726			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	5.5	3.2	2.4			
Dividendos Comunes	-6,656	-4,643	-3,228			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-9,102	-2,100	18,276			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	2,141	6,749	2,553	0	0	0
Variación Neta de Deuda	6,552	-4,532	-3,532	-37,626	0	0
Variación Neta de Capital	0	0	-116	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-409	117	17,180	-3,180	-9,470	-1,772
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-30,302	-18,521	-11,954	-15,266	-18,431	-30,566
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-9,102	-2,100	18,276	34,446	-9,470	-1,772
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-2.1	-0.5	5.0	7.7	-2.1	-0.4

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación/clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación/clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación/clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora/clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación/clasificación.

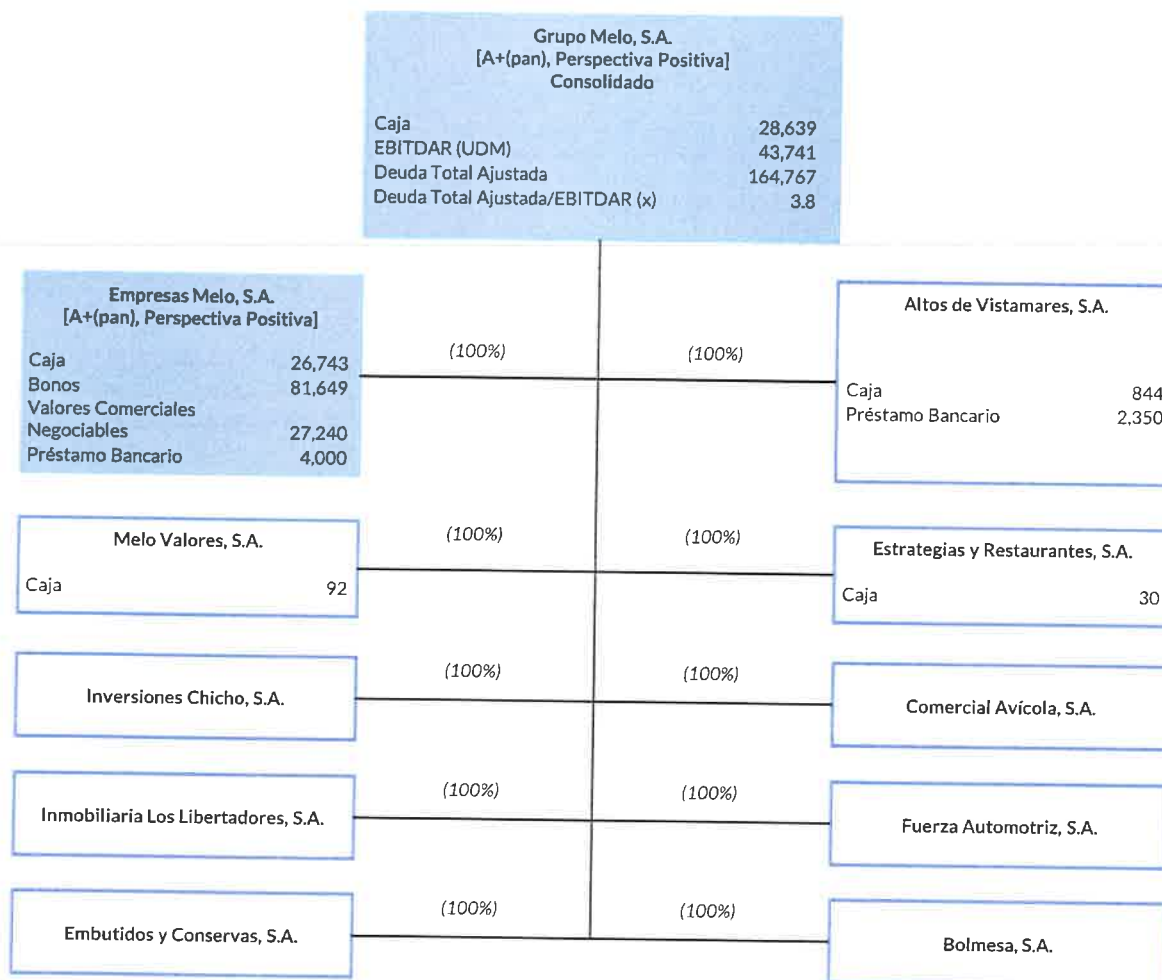
Razones de Cobertura (Veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	5.4	4.3	4.2	6.3	6.3	6.4
FGO a Cargos Fijos	2.8	2.7	2.7	3.5	3.5	3.5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	3.2	3.4	2.9	3.8	3.9	3.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	6.2	5.6	4.6	7.1	7.2	7.2
Razones de Apalancamiento (Veces)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	4.4	4.3	4.6	2.8	2.7	2.7
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	4.3	4.1	4.0	2.4	2.6	2.6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3.6	3.6	3.9	1.9	1.9	1.8
Deuda Ajustada respecto al FGO	5.0	5.3	5.0	3.1	3.0	3.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4.8	5.2	4.3	2.7	2.8	2.9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Grupo Melo, S.A.

(USD miles, al 31 de marzo de 2021)



Calificada por Fitch

UDM - Últimos 12 meses,

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Grupo Melo.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (USD miles)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (x)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Rentas (x)
Grupo Melo, S.A.	A+(pan)						
	A+(pan)	2020	368,965	10.1	18,276	4.6	2.9
	A+(pan)	2019	434,849	9.4	-2,100	4.3	3.4
	A+(pan)	2018	430,185	10.3	-9,102	4.4	3.2
Supermercados Xtra S.A.	A+(pan)						
	A+(pan)	2020	777,501	9.6	-9,596	5.0	2.0
	A+(pan)	2019	702,889	8.3	-17,117	5.8	1.2
		2018	630,287	9.2	-166	4.3	2.3
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias	A(pan)						
	A(pan)	2020	686,214	6.0	-50,396	6.9	1.5
	A+(pan)	2019	672,236	6.8	7,503	5.7	1.8
	AA-(pan)	2018	688,471	7.0	-15,462	4.9	2.5
Panama Power Holdings, Inc. y Subsidiarias	BBB+(pan)						
	BBB+(pan)	2020	37,673	72.9	13,946	6.3	2.3
	BBB+(pan)	2019	39,378	59.0	8,925	7.8	1.8
	BBB+(pan)	2018	39,766	70.9	12,576	6.8	1.6
Latam Logistic Properties, S. de R.L.	A(pan)						
	A(pan)	2020	18,916	62.7	-57,894	11.0	1.6
		2019	11,125	49.0	-86,398	19.8	1.1
		2018	6,529	30.4	-30,273	23.6	0.6

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Información Financiera Ajustada por Fitch

Grupo Melo, S.A. y Empresas Melo, S.A.

(USD miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes	Valores Ajustados
31/dic/2020				
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		368,965		368,965
EBITDAR Operativo		37,402		37,402
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	37,397		37,397
Arrendamiento Operativo	(b)	0	6,242	6,242
EBITDA Operativo	(c)	37,402	-6,242	31,160
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	37,397	-6,242	31,155
EBIT Operativo	(e)	16,694	-1,202	15,492
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	122,986		122,986
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0	49,936	49,936
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	122,986	49,936	172,921
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	21,574		21,574
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	37,397	-6,242	31,155
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	1,824		1,824
Intereses (Pagados)	(m)	-6,755		-6,755
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-372		-372
Otros Flujos antes del FGO		-8,389	6,242	-2,147
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	23,706		23,706
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		6,525		6,525
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	30,230		30,230
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-8,726		-8,726
Dividendos Comunes (Pagados)		-3,228		-3,228
Flujo de Fondos Libre (FFL)		18,276		18,276
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ³	(i/a)	3.3		4.6
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	4.3		5.0
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	4.3		4.3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ³	(i-g)/d	3.3		3.9
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	17.5%		17.5%
Apalancamiento Neto (veces)				
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ³	(i-j)/a	2.7		4.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	3.5		4.3
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	3.5		3.5

Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g-j)/d$	2.7	3.3
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g-j)$	21.2%	21.2%
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	$a/(-m+b)$	5.5	2.9
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	$d/(-m)$	5.5	4.6
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	4.2	2.7
Cobertura de Intereses respecto al FGO	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	4.2	4.2

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Grupo Melo.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 PARA EL CUAL EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMAs O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

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 lleva 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 o garantías 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".