



Panamá, 11 de octubre de 2022

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
Ciudad.-

Estimados señores,

Por este medio, hacemos de su conocimiento que Fitch Ratings ha reafirmado la calificación de Supermercados Xtra en A+ (pan), como emisor nacional a largo plazo y perspectiva Estable.

Asimismo, afirmó la calificación de A+ a la Emisión Pública de Bonos Corporativos por \$250 millones de dólares.

Tal como lo indica el informe, uno de los factores clave de esta calificación es la mejora en el apalancamiento de la empresa en un entorno desafiante, el cambio en la estructura de capital y un perfil de negocio estable, así como el cumplimiento del plan de expansión y la expectativa de niveles de flujos de caja positivos y sostenibles.

Adjuntamos el informe de calificación publicado por Fitch Ratings el 10 de octubre de 2022.

Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Karen Barahona', is written over a white rectangular area.

Karen Barahona
Vicepresidente de Finanzas y Administración

superextra.com

Teléfono: (+507) 290 9077. Apdo. 0816-07830
Juan Díaz, Ciudad Radial, Calle 7ma., Panamá.

Supermercados Xtra S.A.

Las calificaciones de Supermercados Xtra S.A. (Xtra), otorgadas por Fitch Ratings, consideran su perfil de negocio sólido, caracterizado por una estrategia de precios bajos y eficiencia operativa, con una participación de mercado fuerte en un sector altamente competitivo y un plan de expansión acelerado.

La revisión de la Perspectiva a Estable considera la capitalización realizada por Xtra durante el 2T22 y refleja la expectativa de Fitch de que la compañía mantendrá niveles de apalancamiento bruto ajustados por arrendamientos cercanos a 5.0x en 2022 e inferiores a 5.0x de 2023 a 2025. Además, la revisión incorpora la posición buena de mercado de Xtra en un entorno desafiante y una generación positiva de flujo de fondos libre (FFL) a partir de 2023, lo cual le permitirá mantenerse libre de endeudamiento adicional.

Factores Clave de Calificación

Mejora en Apalancamiento en un Entorno Desafiante: La agencia estima que el indicador de apalancamiento bruto ajustado (medido como deuda total ajustada por rentas a EBITDAR) sea cercano a 5.0x al cierre de 2022, y que se mantenga entre 4.0x y 5.0x a partir de 2023. Esto sería adecuado para el nivel de calificación. Durante 2022, el entorno operativo ha sido más complejo, debido a factores económicos y sociopolíticos globales que han provocado disrupciones en la cadena de suministros, niveles de inflación elevados, un aumento en la competencia en el sector, entre otros.

Los factores mencionados, en combinación con un ritmo menor de aperturas de tiendas nuevas proyectado por Xtra y la estrategia de reforzar el posicionamiento de precios bajos, ejercen presiones sobre los márgenes operativos. Si bien la compañía ha tomado medidas de control de gasto para mitigar el impacto en márgenes, Fitch proyecta una generación menor de EBITDAR con respecto a lo estimado previamente, con un margen que se mantendrá inferior a 10.5% de 2022 a 2025. A pesar de esto, se considera que Xtra está bien posicionado para afrontar las condiciones actuales del entorno.

Cambio en Estructura de Capital: Durante 1T22, la compañía realizó emisiones de bonos por USD100 millones (series E, F y G), como parte del programa de emisiones de bonos corporativos por hasta USD250 millones. Los recursos obtenidos se utilizaron para financiar el crecimiento orgánico de la compañía y para recomprar las acciones propiedad de SOUQ Investments LP, equivalentes a 53% de las acciones emitidas en circulación en ese momento. Las acciones recompradas por Xtra se mantuvieron en tesorería.

En junio de 2022, los accionistas capitalizaron la empresa por USD50 millones, lo cual a su vez, se utilizó para redimir anticipadamente una parte de las series de bonos emitidas a inicios de año. Como parte de este proceso, los accionistas colocaron las acciones en el mercado secundario, con fecha efectiva al 4 de julio de 2022, haciendo la primera emisión pública de acciones de Xtra. El uso de los fondos fue corporativo por parte de los accionistas, como parte de la capitalización mencionada. De esta forma, la compañía redujo el monto emitido de bonos por cerca de USD55 millones con respecto al cierre del 1T22, con lo que el saldo de deuda total al cierre de junio de 2022 fue de USD198.5 millones. Fitch espera que Xtra mantenga niveles de deuda cercanos a USD195 millones de 2022 a 2025.

Perfil de Negocio Estable: Xtra se enfoca en un modelo de negocio de precios bajos con una variedad amplia de productos. Posee tiendas ubicadas en áreas altamente transitadas y pobladas. También atiende geografías con densidad de población menor, pero con expectativas de crecimiento demográfico rápido. Opera cuatro formatos de venta: tiendas grandes, de 2.5 mil metros cuadrados a 6.5 mil metros cuadrados, en áreas de densidad alta con un surtido amplio, bajo el nombre de Super

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Emisor, Nacional Largo Plazo	A+(pan)	Estable	Afirmación el 1 de septiembre de 2022
Bonos Corporativos	A+(pan)		Afirmación el 1 de septiembre de 2022

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

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

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

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

Analistas

Eduardo Trejos
+506 4104 7037
eduardo.trejos@fitchratings.com

Elena Enciso
+52 55 5955 1624
elena.enciso@fitchratings.com

Xtra, y tiendas pequeñas (entre 0.5 mil metros cuadrados y 2.5 mil metros cuadrados) en áreas residenciales urbanas y rurales, con un surtido enfocado en necesidades básicas, bajo el nombre de Xtra Market, Maxi Feria y Feria.

La estrategia y modelo de negocio han permitido a Xtra ser la cadena de supermercados con mayor participación de mercado en Panamá, con aproximadamente 28%. Al 30 de junio de 2022, contaba con 40 supermercados en el territorio panameño, divididos en 18 Super Xtra, 14 Xtra Market, cinco Maxi Feria y tres Feria, con un total de 107.3 mil metros cuadrados de piso de ventas.

Plan de Expansión Acelerado: Según estimaciones de Fitch, Xtra tiene un plan acelerado de expansión que podría incrementar el piso de ventas actual en aproximadamente 33% hacia 2025. El plan de expansión se enfoca principalmente en el formato de Feria y Maxi Feria, que representaría cerca de 81% de las aperturas planeadas. Xtra ya tiene aseguradas varias de las ubicaciones en diversas provincias del territorio nacional y definidos los formatos y metraje de cada ubicación, lo cual le da una certeza elevada de materialización tanto en área como en cronograma de aperturas. Xtra planea una inversión de capital (capex) total cercana a USD112 millones entre 2022 y 2025, que incluye mantenimiento y la apertura de tiendas nuevas. Desviaciones en el despliegue de las inversiones o una implementación menos efectiva que la esperada podrían afectar su perfil financiero.

Expectativa de FFL Positivo: Xtra se desempeña en un segmento más defensivo que otras industrias y ha conservado una posición financiera estable a lo largo de los años, con crecimientos anuales robustos en ventas y niveles sostenibles de generación de flujo de caja operativo (FCO). Por otro lado, el FFL ha sido mayormente negativo, debido a la implementación del plan de expansión, con el cual aumentó el piso de ventas en 81% de 2016 a 2021.

Fitch considera que Xtra ha mostrado un buen desempeño ante la situación económica actual, con ventas netas de USD808.2 millones durante los últimos 12 meses (UDM) al 30 de junio de 2022, 0.8% superior a las del mismo período de 2021. El EBITDAR aumentó 8.5% al mismo período y alcanzó USD87.1 millones. Fitch estima que las ventas de 2022 serán cercanas a USD846 millones, con un margen de EBITDAR de 10.2% y que el FFL será positivo a partir de 2023. Esto último es una característica intrínseca del sector de comercio al detalle y Fitch espera que la gerencia de Xtra gestione el desempeño y mantenga una disciplina en dicha generación positiva de FFL.

Sector Altamente Competitivo: La competitividad del negocio de supermercados en Panamá es alta. Las cadenas principales son de origen local, como Xtra, Rey Holdings Corp. y Subsidiarias (Rey), Super99, Machetazo y Riba Smith, puesto que el mercado panameño es el único en la región en donde no hay presencia de una gran red internacional de supermercados. Además, el mercado informal en Panamá es grande, con casi 50% de ventas. La situación de pandemia ha derivado en un mercado más sensible a precios y una competencia mayor para mantener la participación de mercado. No obstante, Fitch considera que Xtra tiene una posición buena dado su liderazgo en precios bajos frente a otros competidores, ejecución en el punto de venta y las ventas por metro cuadrado más altas de Panamá (marzo 2022: USD8 miles).

Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2020	2021	2022P	2023P
Ingresos Netos	777,501	800,734	846,758	940,647
Margen de EBITDAR Operativo (%)	9.6	10.6	10.2	10.3
Flujo Generado por las Operaciones	57,536	49,654	35,384	54,062
Deuda Total/EBITDA (x)	3.2	2.6	3.5	3.0
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	5.0	4.4	5.1	4.7
EBITDAR/(Intereses Financieros Brutos + Alquileres) (x)	2.0	2.2	1.9	2.2

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Derivación de Calificación respecto a Pares

Las calificaciones de Xtra consideran el perfil de negocio sólido, caracterizado por una estrategia de precios bajos y eficiencia operativa, con una participación de mercado fuerte. La compañía posee una escala menor en términos de puntos de venta que sus pares principales de calificación Rey [A(pan); Perspectiva Estable] y Grupo Melo, S.A. (Grupo Melo) [AA-(pan); Perspectiva Estable], pero una escala mayor en cuestión de ingresos.

En términos de rentabilidad, los márgenes de EBITDAR de Xtra son de aproximadamente 10% y son favorables con respecto a Rey (cerca de 7%), y similares con respecto a Grupo Melo (aproximadamente 10%). Al 30 de junio de 2022, el nivel de apalancamiento bruto ajustado de Xtra fue de 5.0x, favorable frente a Rey, pero superior a lo mostrado por Grupo Melo. Fitch espera que Xtra mantenga su competitividad en el negocio de supermercados de Panamá, a través de un fortalecimiento en la ejecución de su estrategia, aunado a una estabilidad en márgenes.

Fitch opina que la recompra de acciones ejecutada a inicios de 2022, refleja un apetito al riesgo mayor por parte de Xtra en comparación con las empresas comparables en Panamá.

Sensibilidad de Calificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación positiva:

- un indicador de apalancamiento bruto ajustado por rentas a EBITDAR, de acuerdo con la metodología de Fitch, igual o menor de 4.0x de forma sostenida;
- un fortalecimiento constante en el margen operativo, el perfil de liquidez y la generación positiva de FFL.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:

- un indicador de apalancamiento bruto ajustado por rentas a EBITDAR, de acuerdo con la metodología de Fitch, superior a 5.0x de forma sostenida;
- capex y dividendos mayores que los estimados que aumenten la presión sobre el FFL;
- retrasos o fallas en la ejecución del plan de expansión que lleven a un deterioro del perfil operativo y crediticio;
- una pérdida sostenida en competitividad;
- un deterioro en la percepción de gobierno corporativo.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: Durante el 2T22, la compañía hizo amortizaciones de bonos por USD5.0 millones y realizó una redención parcial anticipada de las series E, F y G por cerca de USD50 millones. Así, el saldo de deuda total al cierre de junio de 2022 se redujo a USD198.5 millones desde USD248.7 millones a marzo de 2022. El saldo de efectivo al 30 de junio de 2022 fue de USD8.6 millones.

Fitch no espera que la compañía presente problemas de liquidez en el corto plazo de acuerdo con las expectativas de generación de EBITDAR y la deuda de corto plazo. Sin embargo, se espera que la compañía ejecute un refinanciamiento de la deuda para hacer frente a la amortización de bonos en 2024 por USD65 millones.

Resumen de Liquidez y Vencimiento de Deuda

Resumen de Liquidez

	Original	Original
	31 dic 2021	30 jun 2022
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	41,619	8,604
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	41,619	8,604
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	41,619	8,604
EBITDA de los Últimos 12 meses	56,610	57,345
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	11,839	10,991

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(USD miles)	30 jun 2022
31 dic 2022	5,473
31 dic 2023	0
31 dic 2024	65,000
31 dic 2025	10,000
31 dic 2026	65,000
Después	53,002
Total de Vencimientos de Deuda	198,475

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

Supuestos Clave

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

- las ventas de mismas tiendas (calculadas en dólares estadounidenses por metro cuadrado) crecen en promedio 1.7% de 2022 a 2025;
- las ventas totales tienen una tasa de crecimiento anual compuesta de 8.0% de 2022 a 2025 debido a la apertura de nuevas tiendas y al crecimiento en la demanda;
- el margen de EBITDAR tiene un promedio de 10.3% de 2022 a 2025;
- el capex representa 3.0% en promedio de los ingresos de 2022 a 2025;
- se pagan dividendos de 2022 a 2025.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyección		
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	702,889	777,501	800,734	846,758	940,647	1,006,398
Crecimiento de Ingresos (%)	11.5	10.6	3.0	5.7	11.1	7.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	33,013	46,299	56,610	55,632	64,340	70,850
Margen de EBITDA Operativo (%)	4.7	6.0	7.1	6.6	6.8	7.0
EBITDAR Operativo	58,584	74,614	84,756	86,115	97,263	104,062
Margen de EBITDAR Operativo (%)	8.3	9.6	10.6	10.2	10.3	10.3
EBIT Operativo	21,229	31,050	40,035	38,745	46,887	52,442
Margen de EBIT Operativo (%)	3.0	4.0	5.0	4.6	5.0	5.2
Intereses Financieros Brutos	(8,737)	(9,253)	(11,618)	(14,283)	(11,609)	(12,145)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	12,492	22,024	28,625	24,662	35,478	40,497
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	34,200	30,195	41,619	27,616	31,797	35,382
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	136,869	149,658	149,591	194,104	194,104	194,104
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	341,437	376,178	374,756	437,970	457,485	459,793
Deuda Neta	102,669	119,463	107,972	166,488	162,306	158,721
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	33,013	46,299	56,610	55,632	64,340	70,850
Intereses Pagados en Efectivo	(21,961)	(9,217)	(11,275)	(14,283)	(11,609)	(12,145)
Impuestos Pagados en Efectivo	(4,721)	(4,291)	(6,682)	(6,166)	(8,869)	(10,124)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	10,400	24,518	10,793	0	10,000	10,000
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	16,932	57,536	49,654	35,384	54,062	58,781
Margen de FGO (%)	2.4	7.4	6.2	4.2	5.7	5.8
Variación del Capital de Trabajo	7,929	(46,489)	(7,140)	18,651	2,636	(593)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	24,861	11,047	42,514	54,035	56,698	58,188
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	(27,043)	(10,681)	(10,687)			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	3.8	1.4	1.3			
Dividendos Comunes	(14,935)	(16,947)	(19,988)			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(17,117)	(16,581)	11,839			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	8,078	(116)	(102)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	30,773	12,692	(313)	44,513	0	0
Variación Neta de Capital	0	0	0	(57,036)	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	21,734	(4,005)	11,424	(14,003)	4,181	3,585
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(41,978)	(27,628)	(30,676)	(55,515)	(52,516)	(54,603)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(17,117)	(16,581)	11,839	(1,480)	4,181	3,585
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(2.4)	(2.1)	1.5	(0.2)	0.4	0.4

Razones de Cobertura (x)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	1.8	7.2	5.4	3.5	5.6	5.8
FGO a Cargos Fijos	1.4	2.5	2.3	1.8	2.2	2.3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	1.2	2.0	2.2	1.9	2.2	2.3
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	1.5	5.0	5.0	3.9	5.5	5.8
Razones de Apalancamiento (x)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	5.8	5.0	4.4	5.1	4.7	4.4
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	5.2	4.6	3.9	4.8	4.4	4.1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	4.1	3.2	2.6	3.5	3.0	2.7
Deuda Ajustada respecto al FGO	5.3	4.0	4.2	5.5	4.7	4.4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	4.8	3.6	3.7	5.1	4.3	4.1

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

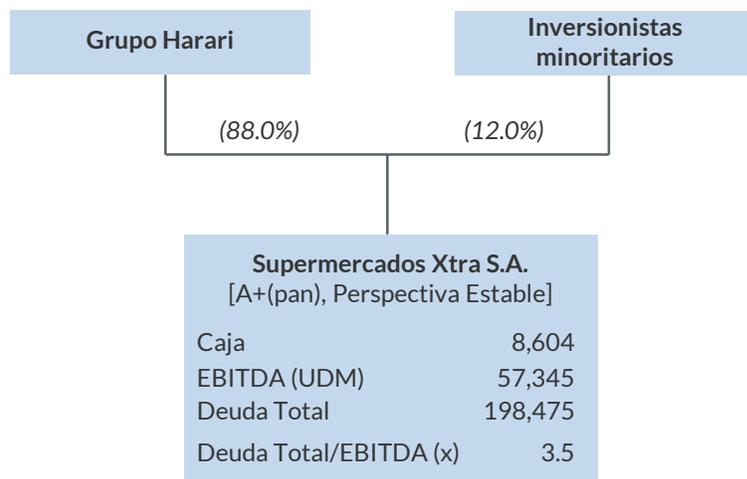
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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 o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos relevantes pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación 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 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.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional – Supermercados Xtra S.A.

(USD miles; cifras al 30 de junio de 2022)



UDM – Últimos 12 meses. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

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)
Supermercados Xtra S.A.	A+(pan)						
	A+(pan)	2021	800,734	10.6	11,839	4.4	2.2
	A+(pan)	2020	777,501	9.6	(16,581)	5.0	2.0
		2019	702,889	8.3	(17,117)	5.8	1.2
Grupo Melo, S.A.	AA-(pan)						
	A+(pan)	2021	450,852	11.2	28,770	2.5	4.9
	A+(pan)	2020	368,965	10.1	20,100	4.6	2.9
	A+(pan)	2019	434,849	9.4	(2,100)	4.3	3.4
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias	A(pan)						
	A(pan)	2021	654,803	7.1	(50,693)	6.4	1.7
	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

FGO - Flujo generado por las operaciones. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Supermercados Xtra S.A.

(USD miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes	Valores Ajustados
31 dic 2021				
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		800,734		800,734
EBITDAR Operativo		84,756		84,756
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	84,756		84,756
Arrendamiento Operativo	(b)	0	28,146	28,146
EBITDA Operativo	(c)	84,756	(28,146)	56,610
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	84,756	(28,146)	56,610
EBIT Operativo	(e)	52,450	(12,414)	40,035
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	149,591		149,591
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0	225,165	225,165
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	149,591	225,165	374,756
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	41,619		41,619
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)	84,756	(28,146)	56,610
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	208		208
Intereses (Pagados)	(m)	(11,275)		(11,275)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(6,682)		(6,682)
Otros Flujos antes del FGO		(7,866)	18,659	10,793
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	59,141	(9,487)	49,654
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(7,140)		(7,140)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	52,001	(9,487)	42,514
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(10,687)		(10,687)
Dividendos Comunes (Pagados)		(19,988)		(19,988)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		21,326	(9,487)	11,839
Apalancamiento Bruto (x)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	1.8		4.4
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b)	2.1		4.2
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	2.1		2.5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	1.8		2.6
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	27.6%		21.3%
Apalancamiento Neto (x)				
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	1.3		3.9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	1.5		3.7
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	1.5		1.8

Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	$(i-g-j)/d$	1.3	1.9
(FCO – Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	$(o+p)/(i-g-j)$	38.3	29.5
Cobertura (x)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	$a/(-m+b)$	7.5	2.2
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	$d/(-m)$	7.5	5.0
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	6.2	2.3
Cobertura de Intereses respecto al FGO	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	6.2	5.4

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

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

Resumen de Compromisos (Covenants)

Las siguientes son obligaciones financieras, revisadas trimestralmente:

- mantener una cobertura de servicio de deuda para capital e intereses mínima de 1.5x (junio 2022: 3.5x);
- mantener una cobertura de servicio de deuda para intereses mínima de 4.0x (junio 2022: 4.3x);
- mantener una relación deuda neta a EBITDA, con cálculo considerando las NIIF 16, igual o menor de 4.25x (junio 2022: 3.0x).

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 Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

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.