



Panamá, 30 Septiembre de 2023

Señores  
**Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A**  
**Central Latinoamericana de Valores, S.A**  
**Superintendencia del Mercado de Valores**  
Ciudad.

Atención: Ratificación de Calificación de Riesgo

Estimados señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento que Fitch Ratings ha reafirmado el perfil de Supermercados Xtra como un negocio sólido, calificando como A+(pan) la Calificación Nacional de Largo Plazo, misma calificación para la Emisión Pública de Bonos Corporativos por \$250 millones de dólares y su calificación Nacional de Largo Plazo como Estable.


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 27 de Septiembre de 2023.

Sin otro particular, quedamos de ustedes

Atentamente,

**SUPERMERCADOS XTRA, S.A.**

  
Murad Moisés Harari Dabah  
Secretario y Presidente Ejecutivo

[superextra.com](http://superextra.com)

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

# Supermercados Xtra S.A.

Las calificaciones consideran el perfil de negocio sólido de Supermercados Xtra S.A. (Xtra), caracterizado por una estrategia de precios bajos y eficiencia operativa, con una participación de mercado fuerte en un sector altamente competitivo. Asimismo, incorporan un plan de expansión acelerado y un nivel de apalancamiento bruto ajustado, medido como deuda total ajustada por rentas a EBITDAR, en un rango de entre 4.0x y 5.0x.

## Factores Clave de Calificación

**Perfil de Negocio Estable:** La estrategia y modelo de negocio de Xtra le brinda estabilidad en la generación de ingresos, con márgenes operativos superiores a sus competidores, inclusive en escenarios de costos altos y competencia fuerte. Esto le ha permitido mantener una participación de mercado alta (aproximadamente 27% en términos de ventas). Xtra se enfoca en un modelo de negocio de precios bajos, con cuatro formatos de venta (Super Xtra, Xtra Market, Maxi Feria y Feria), y una variedad amplia de productos. Al 31 de marzo de 2023, contaba con 46 supermercados y un total de 101.9 miles de metros cuadrados de piso de ventas.

**Plan de Expansión Acelerado:** Xtra tiene un plan acelerado de expansión que podría incrementar el piso de ventas actual en aproximadamente 32% hacia 2026, según estimaciones de Fitch Ratings. El plan de expansión se enfoca principalmente en formatos de conveniencia (Feria y Maxi Feria), que representarían cerca de 77% de las aperturas planeadas. Xtra tiene aseguradas varias de las ubicaciones y definidos los formatos de venta, lo cual le da una certeza alta de materialización tanto en área como en cronograma de aperturas. Fitch estima una inversión de capital (capex; *capital expenditures*) anual promedio cercana a USD25 millones de 2023 a 2026, que contempla mantenimiento y tiendas nuevas. Desviaciones en el despliegue de las inversiones o una implementación menos efectiva que la esperada podrían afectar su perfil financiero.

**Sector Altamente Competitivo:** El entorno actual de crecimiento menor e inflación alta ha derivado en consumidores más sensibles a precios y una competencia mayor para mantener la participación de mercado. No obstante, Fitch considera que Xtra tiene una posición de mercado buena dado su liderazgo en precios bajos frente a otros competidores, ejecución en el punto de venta, programas de lealtad y las ventas por metro cuadrado más altas de Panamá (marzo 2023: USD7.5 miles). Panamá se caracteriza por no tener presencia de una gran red internacional de supermercados, con un mercado informal grande, que representa casi 50% de las ventas totales. De esta forma, los competidores principales son de origen local, como Xtra, Rey Holdings Corp. y Subsidiarias (Rey), Super99, Machtetazo y Riba Smith.

**Flujo de Fondos Libre Presionado entre 2023 y 2024:** Xtra se desempeña en un segmento más defensivo que otras industrias y ha mantenido 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 flujo de fondos libre (FFL) ha sido, en su mayoría, negativo debido principalmente a la implementación del plan de expansión, con el cual incrementó el piso de ventas en 96% de 2016 a 2022. Fitch estima un FFL negativo en 2023 y 2024 como parte de este plan de expansión, y positivo a partir de 2025, conforme se estabilicen las operaciones de tiendas nuevas y disminuyan los requerimientos de capex. El FFL positivo 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.

**Apalancamiento Alineado con Expectativas:** Fitch espera que el nivel de apalancamiento bruto ajustado de Xtra mejore y se mantenga entre 4.0x y 5.0x durante los próximos cuatro años. Esto principalmente deriva de una generación de utilidad operativa mayor y niveles de deuda estables. Al cierre de marzo de 2023, la deuda total ajustada por rentas a EBITDAR de la compañía fue de 5.0x, en el rango alto de las sensibilidades consideradas por la agencia para este nivel de calificación.

## Calificaciones

### Escala Nacional

Calificación Nacional de Largo Plazo	A+(pan)
Bonos	A+(pan)

### Perspectivas

Calificación Nacional de Largo Plazo	Estable
--------------------------------------	---------

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

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2022)

## Publicaciones Relacionadas

[Fitch Afirma Calificación de Supermercados Xtra en 'A+\(pan\)'; Perspectiva Estable \(Agosto 2023\)](#)

## Analistas

Eduardo Trejos  
+506 4104 7037  
[eduardo.trejos@fitchratings.com](mailto:eduardo.trejos@fitchratings.com)

Elena Enciso  
+52 55 5955 1624  
[elena.enciso@fitchratings.com](mailto:elena.enciso@fitchratings.com)

## Resumen de Información Financiera

(USD miles)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Ingresos	777,501	800,734	832,798	894,381	989,665	1,088,881
EBITDAR	74,614	84,756	86,815	88,096	96,690	105,839
Margen de EBITDAR (%)	9.6	10.6	10.4	9.9	9.8	9.7
Deuda Ajustada/EBITDAR (x)	5.0	4.4	4.9	5.1	4.8	4.4
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados (x)	2.0	2.2	2.0	1.9	2.0	2.2

P - Proyección

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 Holdings Corp. y Subsidiarias (Rey) [A(pan); Perspectiva Estable] y Grupo Melo, S.A. (Grupo Melo) [AA-(pan); Perspectiva Estable], pero una escala mayor en términos de ingresos.

En términos de rentabilidad, los márgenes de EBITDAR de Xtra (aproximadamente 10%) son favorables con respecto a Rey (cerca de 7%) y similares frente a Grupo Melo. Al comparar los niveles de apalancamiento, Xtra (5.0x) tiene una posición más favorable en comparación con Rey (7.0x), pero superior a lo mostrado por Grupo Melo (3.3x). 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.

## Sensibilidades de la Calificación

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

- 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, perfil de liquidez y generación positiva de FFL.

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

- 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 a los estimados que presionen el FFL de manera sostenida;
- 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:** Al 31 de marzo de 2023, Xtra mantiene un saldo de efectivo de USD12.2 millones, y deuda de corto plazo por USD10.0 millones, conformada por préstamos bancarios utilizados para cubrir requerimientos de capital de trabajo. El resto de la deuda está conformada por bonos corporativos, con un saldo de USD193.8 millones. El primer vencimiento está programado para 2024, por USD65 millones. Se considera que la liquidez de la compañía es adecuada, con una cobertura de EBITDAR a gastos fijos (intereses más rentas) cercana a 2.0x de 2023 a 2026. Además, se espera que Xtra ejecute un refinanciamiento de todas las series de bonos a su vencimiento.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

(USD miles)	31 dic 2022	31 mar 2023
Efectivo Disponible y Equivalentes	13,031	12,245
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	–	–
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>13,031</b>	<b>12,245</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	–	–
<b>Liquidez Total</b>	<b>13,031</b>	<b>12,245</b>
EBITDA de los Últimos 12 meses	57,547	60,137
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-11,506	-8,469

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

### Vencimientos de Deuda Programados

(USD miles)	31 dic 2022	31 mar 2023
2023	0	10,018
2024	65,000	65,000
2025	10,000	10,000
2026	65,000	65,000
2027	44,038	44,038
Después	9,575	9,718
<b>Total</b>	<b>193,613</b>	<b>203,774</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

## Supuestos Clave

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del emisor incluyen:

- las ventas mismas tiendas (calculadas en dólares estadounidenses por metro cuadrado) crecen en promedio 1.6% de 2023 a 2026;
- las ventas totales tienen una tasa de crecimiento anual compuesta de 8.9% de 2023 a 2026 debido a la apertura de tiendas nuevas y al crecimiento en la demanda;
- el margen de EBITDAR tiene un promedio de 9.8% de 2023 a 2026;
- el capex representa 2.4% en promedio de los ingresos de 2023 a 2026;
- se pagan dividendos de 2023 a 2026.

## Información Financiera

(USD miles)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	777,501	800,734	832,798	894,381	989,665	1,088,881
Crecimiento de Ingresos (%)	10.6	3.0	4.0	7.4	10.7	10.0
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	46,299	56,610	57,547	56,525	63,536	71,757
Margen de EBITDA (%)	6.0	7.1	6.9	6.3	6.4	6.6
EBITDA (después de asociadas y minoritarios)	46,299	56,610	57,547	56,525	63,536	71,757
EBITDAR	74,614	84,756	86,815	88,096	96,690	105,839
Margen de EBITDAR (%)	9.6	10.6	10.4	9.9	9.8	9.7
EBIT	31,050	40,035	40,966	37,090	42,713	50,774
Margen de EBIT (%)	4.0	5.0	4.9	4.1	4.3	4.7

(USD miles)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Intereses Financieros Brutos	-9,253	-11,618	-15,094	-14,487	-15,018	-14,700
Resultado antes de Impuestos (Incl. Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	22,024	28,625	25,962	22,603	27,695	36,073
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	30,195	41,619	13,031	12,055	8,804	12,338
Deuda	149,658	149,591	193,613	195,000	195,000	195,000
Deuda Ajustada por Arrendamientos	376,178	374,756	427,753	447,573	460,230	467,656
Deuda Neta	119,463	107,972	180,582	182,945	186,195	182,662
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA	46,299	56,610	57,547	56,525	63,536	71,757
Intereses Pagados en Efectivo	-9,217	-11,275	-14,975	-14,487	-15,018	-14,700
Impuestos Pagados en Efectivo	-4,291	-6,682	-10,735	-5,651	-6,924	-9,018
Dividendos Recibidos Menos Dividendos Pagados a Minoritarios	–	–	–	–	–	–
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	24,518	10,793	6,155	–	–	–
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	57,536	49,654	38,081	36,387	41,595	48,039
Margen de FGO (%)	7.4	6.2	4.6	4.1	4.2	4.4
Variación del Capital de Trabajo	-46,489	-7,140	4,517	10,834	-518	1,622
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	11,047	42,514	42,598	47,221	41,077	49,661
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	–	–	–	–	–	–
Inversiones de Capital (Capex)	-10,681	-10,687	-28,457	–	–	–
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1.4	1.3	3.4	–	–	–
Dividendos Comunes	-16,947	-19,988	-25,647	–	–	–
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-16,581	11,839	-11,506	–	–	–
Margen de FFL (%)	-2.1	1.5	-1.4	–	–	–
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	–	–	–	–	–	–
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-116	-102	-754	–	–	–
Variación Neta de Deuda	12,692	-313	43,277	1,387	–	–
Variación Neta de Capital	–	–	-59,604	–	–	–
Variación de Caja y Equivalentes	-4,005	11,424	-28,588	-976	-3,251	3,534
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>						
Deuda/EBITDA	3.2	2.6	3.4	3.5	3.1	2.7
Deuda Neta/EBITDA	2.6	1.9	3.1	3.2	2.9	2.5
Deuda Ajustada/EBITDAR	5.0	4.4	4.9	5.1	4.8	4.4
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	4.6	3.9	4.8	4.9	4.7	4.3
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	4.0	4.2	5.2	5.4	5.1	4.8
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	3.6	3.7	5.0	5.3	5.0	4.7
Deuda/FGO	2.3	2.5	3.7	3.8	3.4	3.1
Deuda Neta/FGO	1.8	1.8	3.4	3.6	3.3	2.9
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-27,628	-30,676	-54,104	-49,584	-44,328	-46,128
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-16,581	11,839	-11,506	-2,363	-3,251	3,534
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-2.1	1.5	-1.4	-0.3	-0.3	0.3
<b>Razones de Cobertura (x)</b>						
FGO/Intereses	7.2	5.4	3.5	3.5	3.8	4.3
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	2.5	2.3	1.9	1.8	1.9	2.0
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	2.0	2.2	2.0	1.9	2.0	2.2
EBITDA/Intereses	5.0	5.0	3.8	3.9	4.2	4.9
<b>Métricas Adicionales (%)</b>						
(FCO-Capex)/Deuda	0.2	21.3	7.3	10.7	6.9	14.3
(FCO-Capex)/Deuda Neta	0.3	29.5	7.8	11.4	7.2	15.3
FCO/Capex	103.4	397.8	149.7	179.0	148.2	228.0

(USD miles) 2020 2021 2022 2023P 2024P 2025P

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

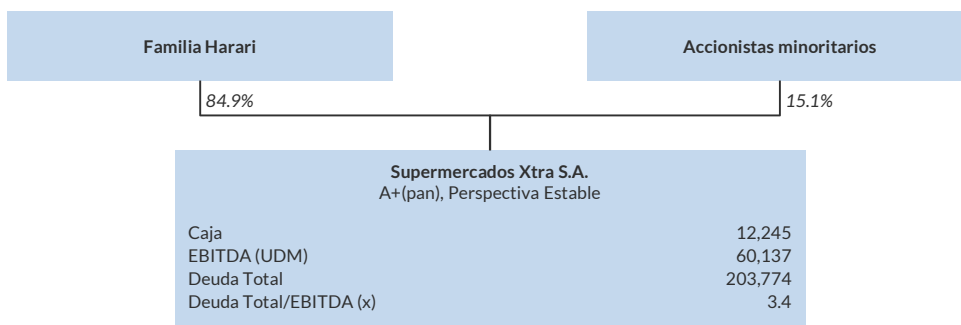
## Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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 calificado. Las proyecciones mencionadas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una perspectiva de calificación, además de que la información en las mismas refleja elementos significativos, 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 calificadoradora 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 su discreción, 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 la divulgación al final de este reporte. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad de 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, al 31 de marzo de 2023



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 (USD miles)	Margen de EBITDAR (%)	Flujo de Fondos Libre (USD miles)	Deuda Ajustada/EBITDAR (x)	EBITDAR/Intereses + Rentas (x)
Supermercados Xtra S.A.	A+(pan)	2022	832,798	10.4	-11,506	4.9	2.0
		2021	800,734	10.6	11,839	4.4	2.2
		2020	777,501	9.6	-16,581	5.0	2.0
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias	A(pan)	2022	650,919	7.0	-107,683	6.5	1.4
		2021	645,393	7.2	-50,693	6.4	1.7
		2020	686,214	6.0	-50,396	6.9	1.5
Grupo Melo, S.A.	AA-(pan)	2022	479,444	9.1	-14,253	3.1	5.1
		2021	450,852	11.2	28,770	2.5	4.9
		2020	368,965	10.1	20,100	4.6	2.9
Latsons Realty Investment Company S.A.	A-(pan)	2022	10,339	93.6	4,428	5.9	2.7
		2021	10,438	93.8	5,820	6.3	2.6
		2020	9,396	94.6	2,969	7.4	1.9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Información Financiera Ajustada por Fitch

(USD miles, al 31 de diciembre de 2023)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes	Otros Ajustes	Valores Ajustados
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>					
Ingresos		832,798			832,798
EBITDAR		86,815			86,815
EBITDAR después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	86,815			86,815
Arrendamiento Operativo	(b)	0	29,268	29,268	29,268
EBITDA	(c)	86,815	-29,268	-29,268	57,547
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	86,815	-29,268	-29,268	57,547
EBIT	(e)	54,121	-13,155	-13,155	40,966
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>					
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0			0
Deuda <sup>b</sup>	(g)	193,613			193,613
Arrendamiento Equivalente a Deuda	(h)	0	234,141	234,141	234,141
Deuda Ajustada por Arrendamientos	(i) = (g+h)	193,613	234,141	234,141	427,753
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	13,031			13,031
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0			0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>					
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	86,815	-29,268	-29,268	57,547
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0			0
Intereses Recibidos	(l)	89			89
Intereses (Pagados)	(m)	-14,975			-14,975
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-10,735			-10,735
Otros Flujos Antes del FGO		-12,707	18,863	18,863	6,155
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	48,486	-10,405	-10,405	38,081
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		4,517			4,517
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	53,003	-10,405	-10,405	42,598
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0			0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-28,457			-28,457
Dividendos Comunes (Pagados)		-25,647			-25,647
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-1,102	-10,405	-10,405	-11,506
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>					
Deuda Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(i/a)	2.2			4.9
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	(i)/(n-m-l-k+b)	3.1			5.2
Deuda/FGO	(i-h)/(n-m-l-k)	3.1			3.7
Deuda/EBITDA <sup>a</sup>	(i-h)/d	2.2			3.4
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(o+p)/(i-h)	12.7			7.3
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>					
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(i-j)/a	2.1			4.8
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	(i-j)/(n-m-l-k+b)	2.9			5.0
Deuda Neta/FGO	(i-h-j)/(n-m-l-k)	2.9			3.4
Deuda Neta/EBITDA <sup>a</sup>	(i-h-j)/d	2.1			3.1
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(o+p)/(i-h-j)	13.6			7.8
<b>Cobertura (x)</b>					
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados <sup>a</sup>	a/(-m+b)	5.8			2.0
EBITDA/Intereses <sup>a</sup>	d/(-m)	5.8			3.8
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	4.2			1.9
FGO/Intereses	(n-l-m-k)/(-m-k)	4.2			3.5

<sup>a</sup>EBITDAR después de distribuciones a compañías asociadas y participaciones minoritarias. <sup>b</sup>Incluye Otra Deuda fuera de Balance  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Xtra

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente 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](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. 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 afirmo 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 © 2023 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.