



Panamá, 26 de septiembre de 2019.

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores, S. A. –SMV
Bolsa de Valores de Panamá, S. A. – BVP
Central Latinoamericana de Valores, S. A. – Latin Clear

Estimados señores:

Hacemos referencia al informe emitido por la calificadora de Riesgo Fitch Ratings con fecha 16 de septiembre de 2019 donde Fitch Ratings bajó las siguientes calificaciones de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias:

- Calificación Nacional de Largo Plazo en escala nacional de Panamá a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan)', Perspectiva revisada a Negativa desde Estable.

Sin otro particular.

Atentamente,

REY HOLDINGS CORP.

Juan Pablo Durán
Vicepresidente de Administración y Finanzas

Adj.: lo indicado.



Fitch Baja Calificaciones de Rey Holdings y Subsidiarias a 'A+(pan)'; Perspectiva Revisada a Negativa

Fitch Ratings-San Jose-16 September 2019: Fitch Ratings bajó las calificaciones en escala nacional de Panamá de Rey Holdings Corp. y Subsidiarias (Rey) e Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias (IDA) a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan)' y revisó la Perspectiva a Negativa desde Estable. Asimismo, bajó las siguientes calificaciones de los instrumentos de IDA:

- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá del Programa de Bonos Garantizados de 2018 (Series A y B) por USD175 millones a 'AA-(pan)' desde 'AA(pan)';
- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá del Programa de Bonos Subordinados de 2018 (Serie C) por USD75 millones a 'BBB+(pan)' desde 'A-(pan)'.

La baja en las calificaciones refleja un deterioro en el perfil financiero por debajo de las expectativas de Fitch, ocasionado por condiciones operativas desafiantes, un mercado más competitivo y un entorno económico menos favorable, que resultó en menores ventas, rentabilidad y generación de flujo de efectivo. Los indicadores de apalancamiento bruto medido como deuda ajustada sobre EBITDAR alcanzaron un valor de 8.2 veces (x) (6.0x ajustando por gastos no recurrentes) a junio de 2019. La revisión de la Perspectiva a Negativa considera los retos operativos y de mercado que enfrenta la compañía, a la vez de sus esfuerzos para fortalecer y estabilizar las operaciones y su perfil financiero en el corto y mediano plazo. Una trayectoria de desapalancamiento por debajo de 5.0x que tienda hacia 4.5x podría dar como resultado la revisión de la Perspectiva a Estable. La persistencia de indicadores de apalancamiento superiores a 5.0x sin evidencias de mejora ocasionaría una baja de calificación.

Las calificaciones también incorporan la posición fuerte de Rey en el segmento de supermercados de Panamá, siendo líder en términos de número de tiendas, diversificación de productos y economías de escala, lo que debería dar lugar a una estabilidad en la generación de ingresos. Consideran, además, las iniciativas para lograr eficiencias operativas y contención del gasto, promovidas en conjunto con Corporación Favorita C.A. Las calificaciones están limitadas por la sensibilidad del negocio al desempeño del ciclo económico y presiones competitivas.

La calificación de los bonos corporativos sénior (series A y B) emitidos por IDA considera la existencia de un fideicomiso de garantía a favor de los tenedores, cuyo patrimonio está

conformado principalmente por inmuebles. La calificación de los bonos júnior (serie C) considera la profunda subordinación estructural que tiene esta emisión con respecto al resto de la deuda sénior.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Debilitamiento en Perfil Financiero:

Rey ha mostrado reducciones constantes en sus ventas en los últimos años, explicadas por una combinación de disrupciones operativas, un mercado más competitivo y un entorno económico más desafiante. Aunado a esto, la compañía posee actualmente niveles de deuda más altos a los históricos, por encima de los USD170 millones, los cuales se espera que se mantengan similares durante los próximos años, de acuerdo a los planes de inversión de capital de la compañía. Como resultado, los márgenes operativos se han visto afectados y la compañía ha mostrado generación negativa de flujo de efectivo. Los indicadores de apalancamiento bruto medidos como deuda total ajustada sobre EBITDAR alcanzaron un valor de 8.2x (6.0x ajustando por gastos no recurrentes de USD12.6 millones) a junio de 2019, y se han mantenido cercanos o por encima de 5.0x en los últimos 2 años. Dichos niveles se consideran altos para la categoría de calificación actual. La agencia observará el desempeño de la administración para mejorar los distintos indicadores, especialmente de apalancamiento, con el objetivo de alcanzar niveles acordes con el nivel de calificación.

Soporte de Corporación Favorita:

A partir del 5 de febrero de 2019, Rey es subsidiaria de Corporación Favorita; esta última detenta un porcentaje de participación accionaria de 73.4% de (23,461,267 acciones). La familia Tagarópulos posee 25% de participación y el restante 1.6% está en manos de accionistas minoritarios. Corporación Favorita es el mayor operador de comercio al detalle en Ecuador, con presencia en otros seis países de la región y ventas por encima de USD2,000 millones. En opinión de Fitch, la entrada de Corporación Favorita es un factor positivo, ya que puede brindar un soporte en caso de ser requerido para llevar a cabo planes de inversión significativos, así como experiencia para implementar mejoras operativas dentro de la compañía.

Mejoras Operativas y Reducción de Gasto:

La compañía, en conjunto con Corporación Favorita, busca implementar un número alto de iniciativas en todas las áreas con el fin de generar mayores eficiencias y rentabilidad en el mediano y largo plazo. Como muestra de esto, en los últimos 2 años se han implementado eficiencias a nivel de personal, al tiempo que se han abierto tiendas nuevas y la operación logística ha crecido. También se han realizado ajustes a algunos contratos de alquileres y acuerdos de tarifas

competitivas con empresas generadoras de energía. La compañía tiene el objetivo de lograr una mayor centralización a través de nuevos centros de distribución, con lo cual podría alcanzar una centralización superior a 90% para finales del año fiscal 2020. Fitch espera que la implementación exitosa de estas iniciativas conlleve una mejora en márgenes operativos de entre 100 y 150 puntos base en el mediano plazo.

Fuerte Posición de Mercado:

Durante 2019, la cuota de mercado se ha mantenido en niveles cercanos a 26%, ubicándose dentro de las tres principales cadenas de supermercados de Panamá. En términos de número de tiendas, la cadena es la más grande del país a agosto de 2019, con 55 supermercados en tres formatos diferentes (Rey, Mr. Precio y Romero), 28 farmacias (Metro Plus), 17 tiendas de conveniencia (ZAZ Food Store), una tienda de ofertas (Súper Saldos) y dos aperturas que se completarán para el final del año calendario. Esta posición se ve reflejada en indicadores de rentabilidad comparables con los de otras cadenas en Latinoamérica. Además, la oferta de productos de las tiendas es considerada como competitiva y está orientada al formato de cada supermercado, lo que, junto con la ubicación, le permite a Rey alcanzar una base de consumidores muy importante.

Economías de Escala:

El tamaño de la compañía en Panamá representa una ventaja competitiva en términos de economías de escala en aspectos como compras y distribución, así como por el potencial que posee para el desarrollo de negocios nuevos gracias a su red de locales y una base de clientes amplia. El tamaño de la compañía y la integración vertical que posee en una porción relevante de los productos que ofrece se considera una ventaja importante frente a otros competidores en cuanto a las posibilidades para incrementar la rentabilidad.

Sensibilidad al Ciclo Económico:

Las calificaciones están limitadas por la sensibilidad de la industria al comportamiento de la economía local. En los últimos años se ha dado una desaceleración en la economía, con el crecimiento del producto interno bruto (PIB) más bajo en una década en 2018, y un crecimiento del consumo privado por debajo de 1%. Esto ha dado como resultado un mercado más sensible a precios y mayor competencia para mantener la participación de mercado, que en el caso de Rey se ha visto reflejado en menores ventas y rentabilidad. Fitch considera que ante una contracción económica fuerte, la industria de supermercados podría afectarse en su rentabilidad, por lo que la concentración de ingresos en el país es una limitante de la calificación.

Garantías de Bonos:

Las calificaciones de los bonos de IDA consideran la existencia de un fideicomiso de garantía por

medio del cual están respaldados por la cesión de hipotecas en primer grado sobre inmuebles de Rey. En opinión de Fitch, esta separación de las garantías brinda una agilidad mayor en el proceso de ejecución.

El valor de los inmuebles hipotecados debe ser en todo momento de 120% del saldo insoluto de la emisión garantizada, proporción que llegó a 164% a junio de 2019. Fitch considera que este esquema le brinda a los tenedores de bonos garantizados una protección mayor respecto a otros acreedores sin garantías en sus obligaciones con IDA. Por otro lado, de acuerdo con los criterios de Fitch, los instrumentos de deuda subordinada pueden ser calificados en uno o varios niveles por debajo de la calificación de deuda quirografaria, dependiendo del grado de soporte que brinden a la deuda sénior.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Grupo Rey e IDA de 'A+(pan)' están en el mismo nivel que su par de calificación en el sector de comercio al detalle Grupo Melo, S.A. [A+(pan)]. En términos de perfil de riesgo del negocio, cuota de mercado (26%), número de tiendas (líder en el país) y escala de ingresos, Rey e IDA están mejor posicionadas. Sin embargo, Grupo Melo posee una diversificación mayor en fuentes de ingreso, mejores indicadores de rentabilidad con márgenes operativos por encima de 10% y un apalancamiento bruto menor, cercano a 4.0x. Fitch considera que los niveles de apalancamiento bruto de Rey son altos para la categoría de calificación actual, que considera rangos entre 3.5x y 4.5x.

SUPUESTOS CLAVE

- ingresos totales decrecen 3.0% en promedio de 2019 a 2020 y muestran un crecimiento promedio de 3.5% de 2021 a 2022;
- ventas de mismas tiendas (SSS [por same store sales], dólares estadounidenses por metro cuadrado) crecen en promedio 1.0% en 2021 y 2022;
- margen de EBITDAR aumenta 100 puntos base de 2019 a 2022, alcanzando 6.0% debido a las iniciativas para lograr eficiencias operativas;
- los niveles de deuda se mantienen cercanos a USD170 millones;
- plan de inversión de capital (capex) alto de 2020 a 2022 representa 6.5% en promedio de los ingresos durante ese período y es financiado con una combinación de flujos propios, deuda e inyecciones de capital;
- no se pagan dividendos en los próximos años.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva se encuentran:

- niveles de apalancamiento bruto ajustado sostenidos menores de 3.5x;
- flujo de fondos libre (FFL) positivo consistentemente a lo largo de los ciclos;
- recuperación sostenida de la rentabilidad a niveles iguales o mayores que los históricos.

Entre los eventos futuros que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa se encuentran:

- niveles de apalancamiento bruto ajustado sostenidos mayores de 4.5x;
- niveles de capex mayores que los estimados y pagos de dividendos que aumenten la presión sobre el FFL;
- mantenimiento de posición de liquidez debilitada;
- pérdida sostenida en competitividad que genere una tendencia negativa en márgenes.

LIQUIDEZ

Liquidez limitada: A junio de 2019, la deuda de la compañía fue de USD173.1 millones, con vencimientos de corto plazo por USD35.3 millones, saldo de efectivo de USD14.7 millones y una generación de EBITDA (últimos 12 meses [UDM]) de USD20.6 millones. Además, a la misma fecha, la compañía tuvo FFL negativos por USD31.9 millones (UDM), lo que refuerza la necesidad de financiamiento externo. El apalancamiento bruto (medido como deuda total ajustada a EBITDAR) fue de 8.2x (6.0x ajustando por gastos no recurrentes) y se ha mantenido cercado o por encima de 5.0x durante los últimos 2 años, valores considerados altos para el nivel de calificación actual. Fitch estima niveles de liquidez conservadores durante el horizonte de calificación.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Fitch bajó las siguientes calificaciones:

Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan),

Perspectiva revisada a Negativa desde Estable.

Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá a 'A+(pan)' desde 'AA-(pan), Perspectiva revisada a Negativa desde Estable;
- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá del Programa de Bonos Garantizados de 2018 (Series A y B) por USD175 millones a 'AA-(pan)' desde 'AA(pan)';
- Calificación nacional de largo plazo en escala nacional de Panamá del Programa de Bonos Subordinados de 2018 (Serie C) por USD75 millones a 'BBB+(pan)' desde 'A-(pan)'.

Contactos Fitch Ratings:

Eduardo Trejos (Analista Líder)

Director Asociado

+506 2106 5185

Fitch Costa Rica, Calificadora de Riesgo S.A.

Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana

San José, Costa Rica

Erick Pastrana (Analista Secundario)

Director Asociado

+506 2106 5184

Alberto Moreno (Presidente del Consejo de Calificación)

Director Sénior

+52 (81) 8399 9100

Relación con medios:

Elizabeth Fogerty, Nueva York. Tel: +1 (212) 908 0526. E-mail: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud de las entidades calificadas o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica/panama.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);

- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

Relación con medios: Elizabeth Fogerty, New York, Tel.: +1 212 908 0526, Email:
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O ENTIDAD: Rey Holdings Corp. y Subsidiarias / Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:e892e8a3-e6b3-4868-a55c-f36cd41ae78e/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20Panam%C3%A1.pdf>

FECHA CIERTA (FECHA DE CORTE) DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA:

AUDITADA: 30/septiembre/2018

NO AUDITADA: 30/junio/2019

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 13/septiembre/2019

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos (USD250 millones)

SERIES: Series A, B y C

MONEDA: USD

MONTO:

Series A y B: Bonos sénior garantizados por hasta USD175 millones

Serie C: Bonos subordinados por hasta USD75 millones

FECHA DE VENCIMIENTO:

Series A y B: Hasta 10 años

Serie C: Hasta 30 años

TASA DE INTERÉS:

Series A y B: Fija o variable

Serie C: Fija de 12%

PAGO DE INTERESES: Trimestral

PAGO DE CAPITAL:

"Series A y B: Trimestral

Serie C: Al vencimiento

REDENCIÓN ANTICIPADA:

Serie A: Permitida

Serie B: Permitida en caso de tener tasa de interés variable. No permitida en caso contrario

Serie C: Permitida

GARANTÍAS:

Serie A y B: Hipotecaria

Serie C: Sin garantías

USO DE LOS FONDOS: Refinanciamiento de deuda e inversiones de capital

"UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN."

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 02 Aug 2018\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 16 Apr 2019\)](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 06 Dec 2018\)](#)

Divulgación Adicional

[Solicitation Status](#)

[Política de Endoso Regulatorio](#)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND

METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

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

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any

kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.