



## RATING ACTION COMMENTARY

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

Fri 17 Apr, 2020 - 18:48 ET

Fitch Ratings - San Jose - 17 Apr 2020: 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 'A+(pan)'; y revisó la Perspectiva a Estable desde Negativa. Al mismo tiempo, bajó las calificaciones de los siguientes instrumentos, detalles al final del comunicado:

--Programa de Bonos Garantizados de 2018 (Series A y B) por USD175 millones;

--Programa de Bonos Subordinados de 2018 (Serie C) por USD75 millones.

La baja en las calificaciones refleja un perfil financiero más débil como consecuencia de condiciones operativas desafiantes, un mercado más competitivo, y un entorno económico menos favorable que ha sido agravado por la contingencia sanitaria ocasionada por el coronavirus. Las proyecciones actuales incorporan una reducción en ingresos por segundo año consecutivo y una recuperación más lenta a la esperada anteriormente debido a un consumo deprimido en el mediano plazo. Adicionalmente toma en cuenta una liquidez limitada, con un flujo de fondos libre (FFL) persistentemente negativo. De igual forma incorporan un apalancamiento mayor (medido como deuda ajustada sobre EBITDAR) cercano a 6.0 veces (x) durante 2020 y 2021 que se estabilizaría en niveles cercanos a 5.0x en los siguientes dos años. Estas métricas son consistentes con el nivel de calificación actual. La revisión de Perspectiva a Estable considera que el perfil financiero de Rey e IDA se estabilizará en el horizonte de calificación debido a la implementación continua de la estrategia corporativa.

Las calificaciones también incorporan la posición fuerte de Rey en el segmento de supermercados de Panamá. Es el líder en términos de número de tiendas, diversificación de productos y economías de escala, lo que podría dar lugar a una estabilidad en la generación de ingresos. Además, las calificaciones incluyen las iniciativas para lograr eficiencias operativas y contención del gasto, promovidas en conjunto con su matriz Corporación Favorita C.A. (Corporación Favorita). 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) contempla la subordinación estructural profunda que tiene esta emisión con respecto al resto de la deuda sénior.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Entorno Económico Retador:** Las calificaciones están limitadas por la sensibilidad de la industria al comportamiento de la economía local. Durante los últimos dos años se ha evidenciado una desaceleración en la economía con un consumo privado deprimido (por debajo de 1%). Durante 2020, la situación se ha agravado por la contingencia sanitaria ocasionada por el coronavirus. Si bien la compañía se desempeña en un segmento más defensivo comparado a otras industrias, se espera un efecto negativo en el consumo en el mediano plazo, que eventualmente será reflejado en los ingresos y la rentabilidad de los minoristas de bienes esenciales.

**Apalancamiento Alto:** El indicador de apalancamiento bruto medido como deuda total ajustada sobre EBITDAR fue de 6.2x al 31 de diciembre de 2019; valor considerado alto dentro del rango de calificación actual. La agencia estima que este indicador se mantendrá cercano a 6.0x durante 2020 y 2021, y que se estabilizará en niveles cercanos a 5.0x en los siguientes dos años. Rey ha mostrado reducciones constantes en sus ventas y márgenes en los últimos años, explicadas por una combinación de disrupciones operativas, un mercado más competitivo y un entorno económico más desafiante. Adicionalmente, la compañía ha tenido FFL negativos durante los últimos tres años fiscales, lo que refuerza la necesidad de financiamiento externo para hacer frente a parte de las operaciones y los

planes de inversión propuestos. Fitch dará seguimiento al desempeño de la administración para mejorar los distintos indicadores, especialmente de apalancamiento, con el objetivo de alcanzar niveles acordes con la calificación. Se considera que el sector en el que opera la compañía es más defensivo en los ciclos económicos.

**Soporte de Corporación Favorita:** A partir del 5 de febrero de 2019, Rey es subsidiaria de Corporación Favorita; esta última tiene un porcentaje de participación accionaria de 73.4% (23,461,267 acciones). 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:** Rey y Corporación Favorita implementaron 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, se han logrado 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 alquiler y acuerdos de tarifas competitivas con empresas generadoras de energía. La compañía tiene el objetivo de lograr una centralización mayor a través de nuevos centros de distribución. A diciembre de 2019 la centralización alcanzó 62%, y se estima que para finales de 2020 se llegue a un nivel cercano a 85%. Fitch espera que la implementación exitosa de estas iniciativas conlleve una mejora en márgenes operativos de 100 puntos base en el mediano plazo.

**Fuerte Posición de Mercado:** Durante 2019, la compañía ha mantenido su posición como una de las principales cadenas de supermercados principales de Panamá. En términos de número de tiendas, la cadena es la más grande del país a diciembre de 2019, con 56 supermercados en tres formatos diferentes (Rey, Mr. Precio y Romero), 28 farmacias (Metro Plus), 17 tiendas de conveniencia (ZAZ Food Store), y una tienda de ofertas (Súper Saldos). Adicionalmente la compañía añadió un formato reducido de farmacias llamado Farma Ahorros, el cual contará con cuatro locales al cierre de 2020. Esta posición se refleja 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 amplia de clientes. 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.

**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 168% a diciembre 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 uno o varios niveles por debajo de la calificación de deuda quirografaria, dependiendo del grado de soporte que brinden a la deuda sénior.

## SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- niveles de apalancamiento bruto ajustado menores a 4.5x de manera sostenida;
- crecimiento por encima de la inflación en las ventas de mismas tiendas (same store sales - SSS);
- recuperación sostenida de la rentabilidad a niveles superiores a 6% (margen EBITDA);
- FFL positivo consistentemente a lo largo de los ciclos.

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

- niveles de apalancamiento bruto ajustado mayores a 5.5x de manera sostenida;
- pérdida sostenida en competitividad que genere una tendencia negativa en márgenes, por debajo de 4% (margen EBITDA);
- niveles de capex mayores que los presupuestados y pagos de dividendos que aumenten la presión sobre el FFL;

--mantenimiento de posición de liquidez debilitada;

--retrasos o fallas en la ejecución del plan de inversión que lleven a un deterioro del perfil operativo y crediticio.

## DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones de Rey e IDA de 'A(pan)' están un escalón por debajo que las de sus pares en el sector de comercio al detalle Grupo Melo, S.A. (Grupo Melo) y Supermercados Xtra S.A. (Xtra), ambos calificados en 'A+(pan)'. Rey mantiene una posición fuerte dentro del mercado en Panamá, con un perfil de riesgo de negocio y una escala de ingresos similar a Xtra, pero que compara positivamente con respecto a Grupo Melo. Grupo Melo y Xtra poseen perfiles financieros más sólidos, con mejores indicadores de rentabilidad y apalancamiento. Fitch considera que los niveles de apalancamiento bruto de Rey son altos para la categoría de calificación actual, que considera rangos entre 4.5x y 5.5x.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso de calificación de Rey e IDA son:

--ingresos totales decrecen 2.0% en 2020, y muestran un crecimiento promedio de 2.9% de 2021 a 2023;

--ventas de mismas tiendas (SSS) crecen en 1.0% anual de 2021 y 2023;

--margen de EBITDA promedio de 5.0% de 2020 a 2023;

--plan de inversión de capital (capex) alto de 2020 a 2023, que representa 5.0% en promedio de los ingresos durante ese período y es fondeado con una combinación de flujos propios, deuda e inyecciones de capital;

--no se pagan dividendos en los próximos cuatro años.

## LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez limitada: A diciembre de 2019 la deuda de la compañía fue de USD148.9 millones, con vencimientos de corto plazo por USD15.9 millones, un saldo de efectivo de USD15.0 millones y una generación de EBITDA (últimos 12 meses [UDM]) de USD28.4 millones. Durante los últimos tres años fiscales la compañía ha mostrado FFL negativos, con un flujo de USD-28.2 millones al 31 de diciembre de 2019 (UDM). Fitch estima que el FFL se mantendrá negativo durante los próximos tres años fiscales, lo que refuerza la necesidad de financiamiento externo. El apalancamiento bruto (medido como deuda total ajustada a EBITDAR) fue de 6.2x a diciembre de 2019, valor considerado alto dentro del rango de calificación actual. La agencia incorpora una mejora en este indicador en un rango entre 4.5x y 5.5x a partir de 2022.

## PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Criterios aplicados 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 20, 2019).

## INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE DEL EMISOR O ENTIDAD:

--Rey Holdings Corp. y Subsidiarias

--Inmobiliaria Don Antonio, S.A. y Subsidiarias

LINK DEL SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN:

[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/a6HIZjoLxSOH09I0opM2w/b7b0b9ce05a0a63eefb1396ca55d4b03/Escala\\_de\\_Calificaciones\\_Nacionales\\_uni](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/a6HIZjoLxSOH09I0opM2w/b7b0b9ce05a0a63eefb1396ca55d4b03/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_uni)

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

--NO AUDITADA: 31 de diciembre de 2019

--AUDITADA: 30 de septiembre de 2019

FECHA DEL ACUERDO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 16 de abril de 2020

DESCRIPCIÓN DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

--CLASE DE TÍTULOS: Bonos Corporativos

--SERIES: Tres series (A, B, C)

--MONEDA: USD

--MONTO: 250,000,000

--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

--REDECCIÓN ANTICIPADA:

Serie A: Permitida

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

Serie C: Permitida

--GARANTÍAS:

Series 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".

## RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias	ENac LP	A(pan)	Baja	A+ (pan)
● junior subordinated	ENac LP	BBB(pan)	Baja	BBB+ (pan)
● senior secured	ENac LP	A+(pan)	Baja	AA- (pan)
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias	ENac LP	A(pan)	Baja	A+ (pan)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

**Eduardo Trejos**

Associate Director

Primary Rating Analyst

+506 2106 5185

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A. Edificio Fomento Urbano 3er. Nivel Sabana Norte San Jose

**Erick Pastrana**

Associate Director

Secondary Rating Analyst

+506 2106 5184

**Alberto Moreno Arnaiz**

Senior Director

Committee Chairperson

+52 81 4161 7033

## MEDIA CONTACTS

**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/centralamerica](http://www.fitchratings.com/site/centralamerica).

## APPLICABLE CRITERIA

[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 \(pub. 20 Dec 2019\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Inmobiliaria Don Antonio, S. A. y Subsidiarias	-
Rey Holdings Corp. y Subsidiarias	-

**DISCLAIMER**

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](http://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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CENTRALAMERICA). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

**COPYRIGHT**

Derechos de autor © 2020 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 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 USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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".

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

## SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## ENDORSEMENT POLICY

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

---

Corporate Finance   Retail and Consumer   Latin America   Panama

---

