FitchRatings

Finanzas Corporativas
Energía (Petróleo y Gas)
El Salvador

Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

La clasificación del Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados por USD200 millones se deriva del vínculo con el Gobierno de Costa Rica [BB-/Perspectiva Estable], ya que la compañía es 100% propiedad del Estado. Actualmente, adicional a la clasificación del programa en escala nacional de El Salvador, Fitch Ratings clasifica este programa y a la Refinadora Costarricense de Petróleo S.A. (Recope) en escala nacional de Costa Rica en 'AA+(cri)' y 'AA+(cri)' con Perspectiva Estable, respectivamente.

Las clasificaciones de Recope reflejan el vínculo con el gobierno de Costa Rica. Además, incorporan el perfil de negocio de riesgo bajo, que se caracteriza por el esquema de operación monopólica sobre la importación y distribución de combustibles derivados del petróleo, asfaltos y naftas. De igual forma, incluyen un perfil financiero sólido, con apalancamiento bajo (medido como deuda a EBITDA) y perfil de liquidez robusto.

Factores Clave de Clasificación

Relación Fuerte con el Soberano: Las clasificaciones reflejan el vínculo de Recope con el soberano de Costa Rica debido a que le pertenece en 100%. Dicho lazo también se manifiesta en la exposición alta de Recope al riesgo de interferencia política y regulatoria, ya que el Estado fija los precios de venta de los combustibles por medio de la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (Aresep).

Posición Monopólica de Mercado: Las clasificaciones de Recope se sustentan en su posición monopólica en el mercado costarricense de importación y distribución al mayoreo de combustibles derivados del petróleo, asfaltos y naftas a granel, aspecto que le brinda cierta estabilidad a sus ingresos y disminuye el riesgo de negocio. Dentro de la infraestructura desarrollada por la empresa, destacan instalaciones portuarias, un poliducto, terminales y tanques de almacenamiento. Recope brinda un servicio clave para la economía y Fitch estima que la compañía contaría con apoyo del Estado en caso de requerirlo.

Disminución Esperada en Precios Internacionales del Petróleo: Las estimaciones de precios de Fitch para los próximos años consideran un precio de petróleo Brent de USD85 y USD75 por barril en 2023 y 2024, respectivamente, y un precio de petróleo West Texas Intermediate (WTI) de USD80 y USD70 por barril en 2023 y 2024, en el mismo orden. Fitch estima que los ingresos de 2023 serán cercanos a CRC2,271 miles de millones con un margen de EBITDA cercano a 4.1%. Posteriormente, se estiman ingresos entre CRC1,845 miles de millones y CRC2,089 miles de millones de 2024 a 2026, con un margen de EBITDA promedio de 4.0%.

Nivel Bajo de Apalancamiento Fortalece el Perfil Financiero: Al 31 de diciembre de 2022, el apalancamiento bruto (deuda total a EBITDA) de Recope fue de 0.9x, considerado bajo dentro de los estándares de la industria. Para el cierre de 2023, Fitch espera que el indicador de apalancamiento bruto se mantenga similar, inferior a 1.0x, como resultado de una generación de EBITDA levemente inferior (-3.0%) a la de 2022, en combinación con un saldo de deuda menor (-1.0%) conforme se den las amortizaciones programadas.

Cambio en Plan de Desarrollo Estratégico: El plan original de desarrollo estratégico de Recope tenía el objetivo de mejorar y ampliar el Sistema Nacional de Combustibles (SNC), a través de una inversión cercana a los USD400 millones entre 2022 y 2025, que incluía dos proyectos nuevos de terminales (Pacífico y Chorotega). En 2022, con la entrada del nuevo Gobierno y tras una revisión al plan original, se priorizó la infraestructura existente para lograr mayores eficiencias en los procesos de la institución, excluyendo los proyectos de Terminal Pacífico y

Clasificaciones

Clasificaciones Nacionales

Bonos	AAA(slv)

Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones

Metodologías Aplicables

Metodología de Clasificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Noviembre 2020)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 2022)

Publicaciones Relacionadas

Fitch Afirma a Recope en 'AA+(cri)'; Perspectiva Estable (Marzo 2023)

Analistas

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

Velia Patricia Valdés Venegas
+52 81 4161 7049
velia.valdes@fitchratings.com

Terminal Chorotega. Además, con la aprobación de la regla fiscal se limita el crecimiento anual en el gasto total de Recope, que incluye inversiones de capital, gastos de operación, intereses financieros e inversiones financieras. De esta forma, Fitch estima que las inversiones de capital por realizar durante el período 2023 a 2026 serán cercanas a los USD110 millones, al considerar el cambio en el plan de desarrollo y las limitaciones presupuestarias por la aplicación de la regla fiscal.

Resumen de Información Financiera

(CRC millones)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Ingresos	1,109,668	1,610,654	2,365,169	2,270,562	2,088,917	1,963,582
Margen de EBITDA (%)	4.2	7.2	4.1	4.1	4.1	4.0
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	17,602	68,993	73,426	74,491	69,158	63,336
Deuda Total/EBITDA (veces)	2.5	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8
EBITDA/Intereses Financieros Brutos (veces)	5.5	13.8	11.4	13.0	12.1	13.7

P – Proyección
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Las clasificaciones de Recope reflejan el vínculo con el gobierno de Costa Rica. Las clasificaciones consideran el perfil de riesgo bajo de negocio dado que administra el monopolio legal de importación y venta de combustibles a granel en Costa Rica, segmento estratégico para el desarrollo económico nacional.

Las clasificaciones incorporan la expectativa de que Recope mantenga durante el horizonte de análisis el apalancamiento en niveles similares al registrado para los últimos 12 meses (UDM) al 31 de diciembre de 2022, de 0.9x. El indicador de apalancamiento de Recope compara positivamente frente al de otras empresas salvadoreñas como Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) [EAA-(slv), Perspectiva Estable] en 4.4x, y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias (EEO) [EAA-(slv), Perspectiva Estable] en 1.7x, o pares de índole privado como Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V. (CTE-Telecom) [EAAA(slv), Perspectiva Estable], la cual no posee deuda financiera. Finalmente, por el tipo de sector en el que opera, los márgenes operativos de Recope son menores que los presentados por pares de clasificación locales.

Sensibilidades de la Clasificación

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

- un alza en las clasificaciones internacionales del soberano de Costa Rica podría derivar en una mejora de las clasificaciones de Recope.

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

- un debilitamiento significativo del perfil crediticio del soberano, en conjunto con un deterioro de la capacidad del gobierno para pagar sus obligaciones locales;
- un debilitamiento del perfil crediticio individual de Recope que no se compense con una fortaleza mayor en el vínculo con el soberano;
- una intervención regulatoria que influya negativamente en el desempeño financiero de la empresa de manera sostenida.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Sólida: La liquidez de Recope es suficientemente robusta para hacerle frente al esquema de vencimientos de la compañía y financiar los proyectos de inversión de los próximos años. Al 31 de diciembre de 2022, la deuda de Recope era de CRC83,912 millones, con vencimientos de corto plazo por CRC960 millones. Asimismo, la compañía tuvo una generación de EBITDA de CRC96,233 millones (UDM) y mantuvo efectivo y equivalentes por CRC124,325 millones.

Según lo determinado en los documentos de emisión, la compañía estableció el Fondo para Amortización de Bonos (FAB) con el objetivo de acumular los recursos financieros para pagar el principal de los mismos a su vencimiento, con la primera amortización realizada durante 2022 por un monto de USD50 millones. El fondo es constituido con los recursos de la reserva de inversión aprobada por Aresep y anualmente se destina un monto determinado que depende de las condiciones financieras y económicas del momento. Al 31 de diciembre de 2022 el fondo poseía recursos por CRC36,284 millones (aproximadamente USD61 millones). Las diferentes series de los bonos fueron colocadas con fechas de vencimiento entre 2022 y 2029 y, dada la concentración de pagos durante ese período, Fitch considera prudente la creación de FAB como mecanismo para acumular recursos paulatinamente.

Perfil del Emisor

Recope es una empresa pública 100% propiedad del gobierno de Costa Rica, constituida en 1961. Se encarga de administrar el monopolio del Estado costarricense en cuanto a importación y distribución al mayoreo de petróleo crudo, y sus combustibles derivados, asfaltos y naftas a granel, para satisfacer la demanda nacional.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

(CRC millones)	31 dic 2021	31 dic 2022
Efectivo Disponible y Equivalentes	149,675	124,325
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	**149,675**	**124,325**
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	**149,675**	**124,325**
EBITDA de los Últimos 12 meses	115,325	96,233
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	97,632	-22,500

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

Vencimientos de Deuda Programados

(CRC millones)	31 dic 2022
2023	960
2024	1,015
2025	20,944
2026	6,430
2027	763
Después	53,799
Total	**83,912**

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

Supuestos Clave

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

- el volumen de ventas tiene un incremento anual compuesto de 1.5% de 2023 a 2026;
- los ingresos tienen un decrecimiento anual compuesto de 6.7% de 2023 a 2026;
- los precios internacionales disminuyen gradualmente a partir de 2023;
- el margen de EBITDA promedio es de 4.0% de 2023 a 2026;
- la inversión de capital (capex; *capital expenditures*) representa en promedio 0.8% de los ingresos del período 2023 a 2026.

Información Financiera

Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

	Histórico			Proyecciones		
(CRC millones)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	1,109,668	1,610,654	2,365,169	2,270,562	2,088,917	1,963,582
Crecimiento de Ingresos (%)	-30.1	45.1	46.8	-4.0	-8.0	-6.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	47,020	115,325	96,233	93,093	85,646	78,151
Margen de EBITDA Operativo (%)	4.2	7.2	4.1	4.1	4.1	4.0
EBITDAR Operativo	47,020	115,325	96,233	93,093	85,646	78,151
Margen de EBITDAR Operativo (%)	4.2	7.2	4.1	4.1	4.1	4.0
EBIT Operativo	20,385	86,687	65,359	63,124	56,399	49,476
Margen de EBIT Operativo (%)	1.8	5.4	2.8	2.8	2.7	2.5
Intereses Financieros Brutos	-7,030	-9,148	-10,497	-7,147	-7,068	-5,721
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	-18,024	66,727	58,311	59,362	53,215	46,215
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	67,421	149,675	124,325	225,825	281,225	327,427
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	118,624	121,543	83,912	82,951	81,936	60,992
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	118,624	121,543	83,912	82,951	81,936	60,992
Deuda Neta	51,203	-28,132	-40,414	-142,873	-199,288	-266,435
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA Operativo	47,020	115,325	96,233	93,093	85,646	78,151
Intereses Pagados en Efectivo	-8,595	-8,372	-8,438	-7,147	-7,068	-5,721
Impuestos Pagados en Efectivo	—	-7,767	-14,560	-14,841	-13,304	-11,554
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	—	—	—	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-20,823	-36,084	-6,361	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	17,602	68,993	73,426	74,491	69,158	63,336
Margen de FGO (%)	1.6	4.3	3.1	3.3	3.3	3.2
Variación del Capital de Trabajo	27,297	44,992	-81,489	47,826	7,625	5,165
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	44,899	113,985	-8,063	122,317	76,783	68,501
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital (Capex)	-14,191	-16,353	-14,437	—	—	—
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	1.3	1.0	0.6	—	—	—
Dividendos Comunes	—	—	—	—	—	—
Flujo de Fondos Libre (FFL)	30,708	97,632	-22,500	—	—	—
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—	—
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-13,127	-14,201	28,520	—	—	—
Variación Neta de Deuda	-1,702	-1,121	-31,370	-960	-1,015	-20,944
Variación Neta de Capital	—	—	—	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	15,879	82,254	-25,350	101,499	55,400	46,203

Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

	Histórico			Proyecciones		
(CRC millones)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indicadores de Apalancamiento (x)						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2.5	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8
Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/ EBITDA Operativo	1.1	-0.2	-0.4	-1.5	-2.3	-3.4
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2.5	1.1	0.9	0.9	1.0	0.8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.1	-0.2	-0.4	-1.5	-2.3	-3.4
Deuda Ajustada respecto al FGO	5.3	1.7	1.1	1.1	1.1	0.9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2.3	-0.4	-0.5	-1.8	-2.8	-4.0
Deuda Total/FGO	5.3	1.7	1.1	1.1	1.1	0.9
Deuda Total Neta/FGO	2.3	-0.4	-0.5	-1.8	-2.8	-4.0
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-14,191	-16,353	-14,437	-14,305	-14,622	-17,083
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	30,708	97,632	-22,500	108,013	62,161	51,418
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	2.8	6.1	-1.0	4.8	3.0	2.6
Razones de Cobertura (veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	2.6	8.5	8.9	10.9	10.2	11.6
FGO a Cargos Fijos	2.6	8.5	8.9	10.9	10.2	11.6
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	5.5	13.8	11.4	13.0	12.1	13.7
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	5.5	13.8	11.4	13.0	12.1	13.7
Métricas Adicionales						
FCO-Capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	25.9	80.3	-26.8	130.2	75.9	84.3
FCO-Capex/Deuda Total Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	60.0	-347.1	55.7	-75.6	-31.2	-19.3
FCO/Capex (%)	316.4	697.0	-55.9	855.1	525.1	401.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

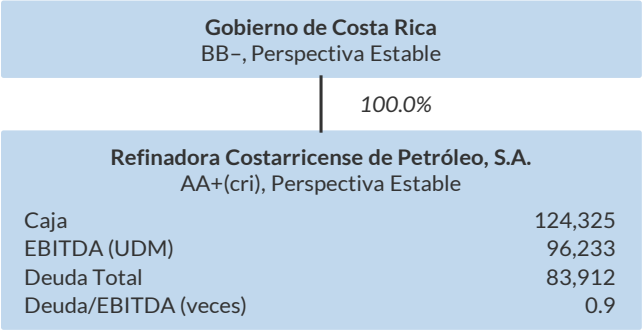
Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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 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 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 — Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (Recope)

CRC millones, al 31 de diciembre de 2022



UDM – Últimos 12 meses
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Recope

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (CRC millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (CRC millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (veces)
Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.	AA+(cri)						
	AA+(cri)	2022	3,955	4.1	-38	0.9	11.4
	AA+(cri)	2021	2,508	7.2	152	1.1	13.8
	AA+(cri)	2020	1,808	4.2	50	2.5	5.5
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA–(slv)						
	EAA–(slv)	2022	459	10.4	-6	4.4	2.6
	EAA–(slv)	2021	404	10.8	-3	4.8	2.9
	EAA–(slv)	2020	353	10.0	-7	5.6	2.3
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA–(slv)						
	EAA–(slv)	2022	201	18.1	12	1.7	7.2
	EAA–(slv)	2021	177	19.1	-2	1.8	7.9
	EAA–(slv)	2020	137	19.3	-4	2.2	6.2
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2022	345	7.8	1	1.6	8.4
	EAA(slv)	2021	299	9.2	-6	1.8	13.2
	EAA–(slv)	2020	250	8.9	-1	2.1	7.5
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2022	457	33.0	-77	n.a.	922.8
	EAAA(slv)	2021	437	37.0	32	n.a.	722.8
	EAAA(slv)	2020	400	35.3	31	n.a.	737.9

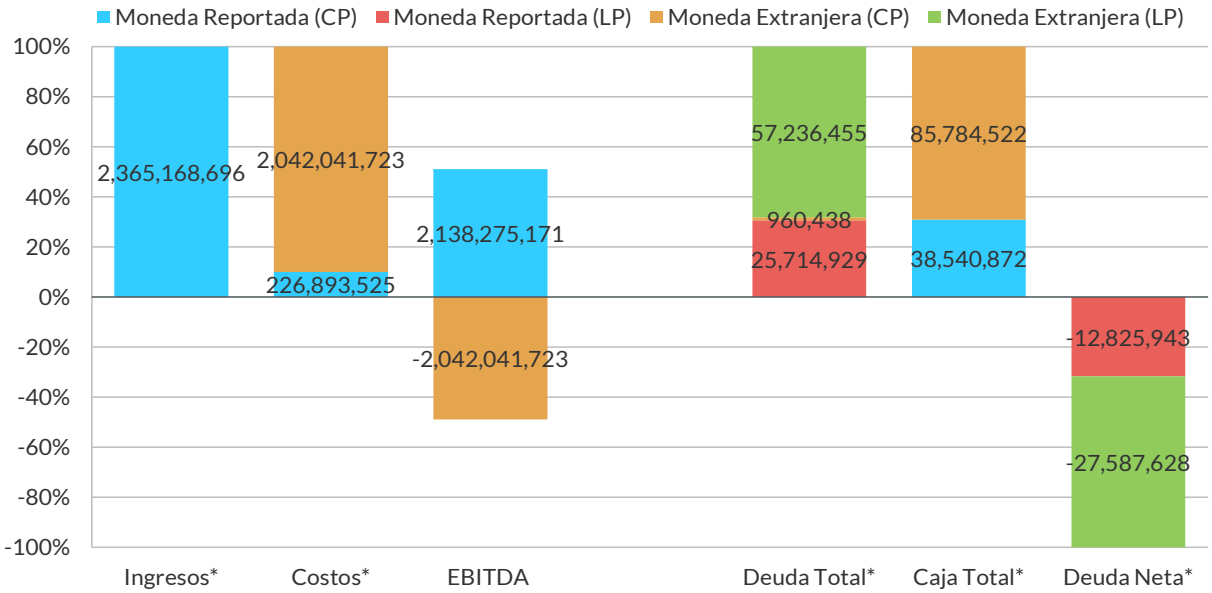
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, compañías

Sensibilidad a Variación en Tipo de Cambio (FX Screener)

Los ingresos de la compañía se vinculan al crecimiento de la demanda, los precios internacionales de petróleo y sus derivados, las fijaciones de precios y el tipo de cambio. La entidad está expuesta al riesgo cambiario porque sus ingresos son en moneda local y la mayoría de los costos provienen de la importación de combustibles, los cuales son pagados en moneda extranjera (dólares estadounidenses). Además, la compañía mantiene cerca de 69% de su deuda en dólares, y cerca de 69% del efectivo al cierre de 2022 en dólares. No obstante, existe el mitigante de que el esquema tarifario reconoce las variaciones del tipo de cambio como parte del precio del combustible.

FX Screener de Fitch

Refinadora Costarricense de Petróleo S.A. - CRC miles a diciembre de 2022



*Los valores son estimaciones de Fitch basadas en la información pública disponible después de coberturas.
CP – Corto plazo. LP – Largo plazo.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Análisis de Recuperación

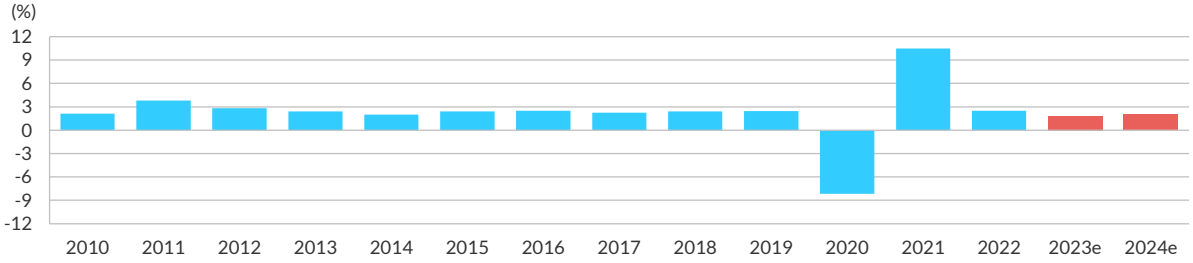
Información Adicional Relevante

Posición de Mercado

Mediante Ley No.7356 publicada en el Diario Oficial La Gaceta del 6 de septiembre de 1993 se declara el monopolio en favor del Estado para la importación, refinación y distribución de petróleo crudo, sus combustibles derivados, asfaltos y naftas. El Artículo No. 2 de la ley señala que el Estado concede la administración del monopolio a Recope, en tanto su capital accionario pertenezca en su totalidad al Estado.

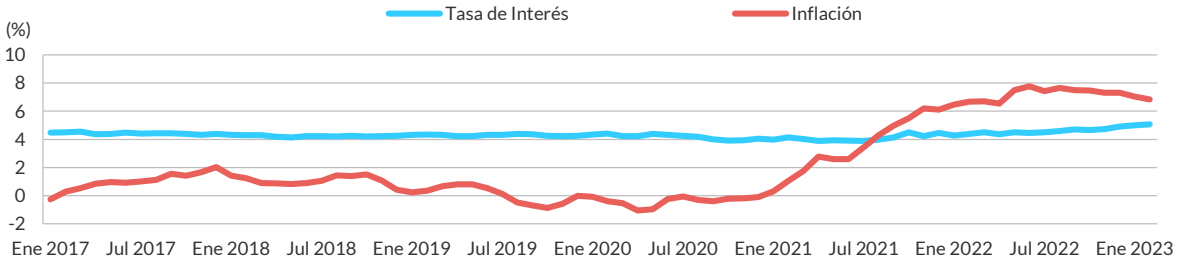
Indicadores Macroeconómicos – El Salvador

Crecimiento del PIB Real



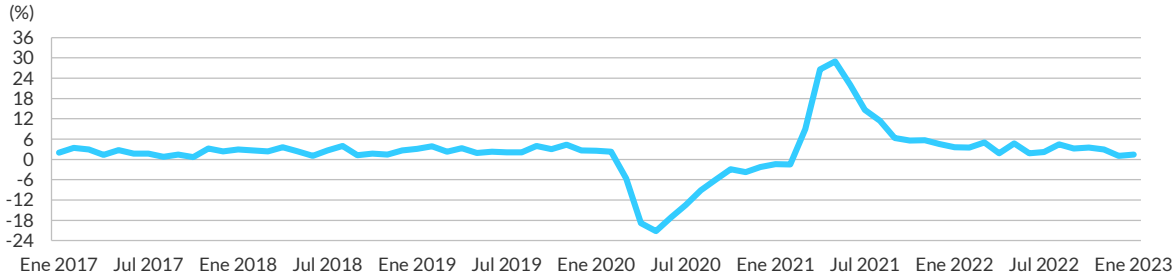
e – Estimaciones de Fitch
Fuente: Fitch Ratings, Banco Central de Reserva

Inflación y Tasa de Interés



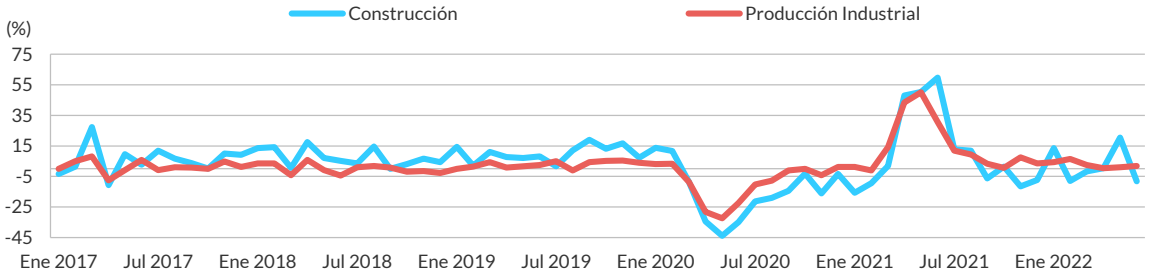
Nota: Tasa de depósitos a 180 días.
Fuente: Banco Central de Reserva

Índice de Volumen de la Actividad Económica



Fuente: Banco Central de Reserva

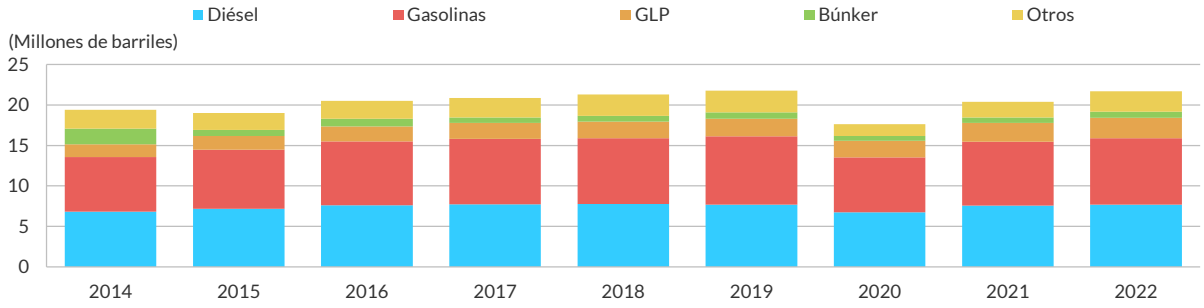
Índice Mensual de Construción y Producción Industrial



Fuente: Banco Central de Reserva

Volumen de Ventas

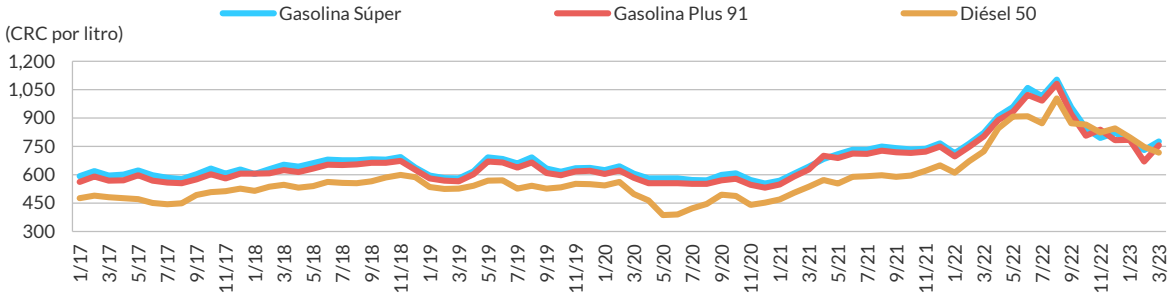
Ventas Anuales



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

Precios Nacionales e Internacionales

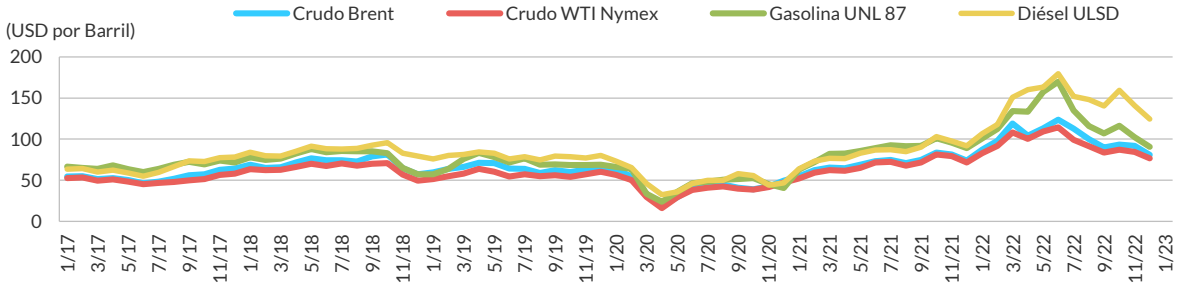
Precio Nacional Mensual — Gasolinas y Diésel



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

Precio Internacional Promedio Mensual

2017–2022



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

Resumen de Compromisos (Covenants)

Covenants

	31 dic 2022
Razón corriente mayor de 1.2x	2.3
Cobertura de deuda neta menor de 3.0x	-0.4
Cobertura de intereses mayor de 2.0	11.4
Deuda a capitalización menor de 60%	11.8
Endeudamiento total menor de 4.0x	0.8

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Recope

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 14/marzo/2023

NÚMERO DE SESIÓN: SLV_2023_4

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:
--AUDITADA: 31/diciembre/2022
--NO AUDITADA: 30/septiembre/2022

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'AAA(slv)'

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio https://www.fitchratings.com/es/region/central-america bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las definiciones de las clasificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

Las definiciones de las clasificaciones en escala Fitch se encuentran disponibles en www.fitchratings.com/site/definitions.

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes".

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones 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 clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones 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 clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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.