

Finanzas Corporativas

Sector Eléctrico / República Dominicana

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

Actualización

Superintendencia de Valores Departamento de Registro Comunicaciones de Entradas 29/12/2017 11:24 AM



Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo BB-(dom) Corto Plazo B(dom) Bonos 2013 por USD25 BB-(dom) millones

Perspectiva

Largo Plazo Negativa

Información Financiera

Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A.

(USD miles)	30 sep 2017	31 dic 2016 29.549	
Ventas	26.222		
EBITDA	3.817	3.795	
Margen de EBITDA (%)	14,6	12,8	
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.308	2,545	
Flujo de Fondos Libre	(2.128)	(1,463)	
Efectivo e Inversiones Corrientes	603	1,230	
Deuda Total Ajustada	12.663	11,145	
Deuda Total Ajustada/ EBITDA (x)	3,3	2,9	
Deuda Total Ajustada/ FGO (x)	3,3	3,4	
EBITDA/Intereses Pagos (x)	7,4	4,6	
UDM: últimos 12 meses. > Fuente: CEPP.	c veces.		

Características de la Emisión de Deuda

Bonos corporativos
USD25 millones
2013
2019
SIVEM-077

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017). Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Analistas

Julio Ugueto +57 1 484 6770 ext. 1038 julio.ugueto@fitchratings.com

Jorge Yanes +57 1 484 6770 ext. 1170 jorge.yanes@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Posición Competitiva Debilitada: Compañía de Electricidad de Puerto Plata, S.A. (CEPP) está expuesta altamente al mercado mayorista, lo que le resta firmeza y predictibilidad a sus ingresos. La prolongación de precios relativamente bajos de combustibles y la expansión esperada del Sistema Eléctrico Nacional Interconectado (SENI) podría mantener reducido el costo marginal de generación en 2018 y 2019. Esto debilitaría la posición competitiva de la compañía e incluso podría dejarla fuera de mérito, forzándola a operar como un activo de respaldo del sistema en los próximos años.

EBITDA Proyectado Débil: Fitch Ratings estima que la generación de flujos operativos de CEPP se contraerá hasta resultar en aproximadamente USD3 millones por año durante el período de 2018 a 2019, a medida que se expanda el SENI. Si a esta tendencia decreciente prevista se sumara un aumento potencial en las cuentas por cobrar a las distribuidoras, CEPP enfrentaría una presión fuerte en su caja que dificultaría la generación interna de recursos para honrar los vencimientos de sus bonos corporativos durante el primer trimestre de 2019.

Estructura de Deuda: A septiembre de 2017, CEPP registró una deuda financiera de USD12.6 millones, que incluía principalmente USD10 millones en bonos corporativos con vencimiento en el primer trimestre de 2019. A dicha fecha, la empresa tuvo un nivel de caja disponible de USD0.6 millones, equivalente a 0.2 veces (x) los compromisos financieros de corto plazo, lo que evidenció su posición débil de liquidez. Si bien CEPP no enfrenta un vencimiento de deuda importante, sino hasta marzo de 2019, el debilitamiento de la generación de flujos operativos proyectado en el corto plazo eleva el riesgo de refinanciamiento para CEPP a medida que se acerca el vencimiento de sus bonos corporativos.

Apalancamiento al Alza: CEPP registró un apalancamiento respecto a EBITDA de 3.3x a septiembre de 2017, por arriba del registro del año fiscal 2016 (2.9x), a pesar de su estrategia de maximizar la rentabilidad a través de la composición de sus ventas entre generación propia y compras de energía en el mercado spot. Esto le permitió mantener su EBITDA alineado con el resultado del año fiscal 2016 (USD 3.8 millones), pero el mismo estuvo muy por debajo del registro histórico. Fitch anticipa que la métrica de apalancamiento podría seguir deteriorándose en 2018, producto del debilitamiento esperado en la generación de flujos operativos de la empresa.

Sector de Riesgo Alto: El sector eléctrico dominicano presenta pérdidas de energía de 30% de las compras que se hacen a las generadoras. Esta situación debilita el flujo de caja de las distribuidoras de electricidad y hace a las compañías dependientes de las transferencias del gobierno dominicano para honrar sus compromisos comerciales. Lo anterior determina que el sector sea de riesgo alto, el cual evoluciona de acuerdo con el perfil de crédito del soberano.

Sensibilidad de las Calificaciones

Una acción negativa de calificación podría producirse por un manejo inadecuado de la caja que incrementara la exposición a riesgos de refinanciamiento; un cambio adverso en el marco regulatorio; o un aumento sostenido del apalancamiento de forma que el indicador superara 3x. Una acción positiva, aunque es poco probable (estabilización de la Perspectiva de calificación). podría derivar de la obtención de un contrato de largo plazo (PPA por sus siglas en inglés) nuevo o un desapalancamiento a por debajo de 2x como producto del incremento del EBITDA acorde con el historial de la empresa.



Finanzas Corporativas

SIST miles 31 dic 2013 31 dic 2014 31 dic 2015 31 dic 2016 30 app 20 tembrididid at graph of Established (inchibility of the property of the prope	compania de Liectricidad de Fuerto Fiata, S.A.		Resultados Financieros Históricos			
Islange de EBITOAR Operativo (%)	USD miles)	Anual 31 dic 2013	Anual 31 dic 2014	Anual 31 dic 2015	Anual 31 dic 2016	30 sep 201
Name of EBITO Apperative (%) 12.8 12.8 14.8	Rentabilidad					
Margien de EBIT Operativo (s) 17.8 15.1 4.9 -1.4 4.8 -1.4 4.8 -1.4 4.8 -1.4 4.8 -1.4 4.8 4.8 -1.4 4.8						14.
Margin ed Fliujo Camerado por las Operaciones (%)						
Alargen def Fliju de Frondos Libre (%) 32.0 2.01 4.0 4.0 4.2 4.0 4.0 4.2 4.0						
Network Capital Utilizado (%) 32.0 20.1 4.0 -1.2 4.0 4.0 -1.2 4.0						
Spalancamiento Bruto 1.9 2.0 2.1 2.9 2.0 2.0 2.1 2.9 2.0						4.
Page		32.0	20.1	4.0	1.2	7.
Search Total Alpstadas Flujo Generado por las Operaciones 2.2 2.8 1.7 3.4 3.4 3.5 3.		1.9	2.0	2.1	2.9	3.
Page				1.7	3.4	3.
Decide Total Comburd Asimilable al Patrimonic BITDA Operativo (x) 1.9 2.0 2.1 2.9			-26.3	101.7	-13.1	-16.
Page	Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	1.9	2.0	2.1	2.9	3.
Apalemenimetrol (xi) -9.3 2.5 0.5 -7.6 -5.6 -5.6 -5.6 -	Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	-	-	-	-	
Apalancamiento Neto Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x) Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x) Deuda Neta Ajustada Piloj Generado por las Operaciones (x) 16 2.0 1.1 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0 3.0		-39.3	2.5	0.5	-7.6	-5.
Decide Total Ajustada NetarEBITOA Operativo (s)	0-00 000 000 000 000 000 000 000 000 00					
Deuda Neta Ajustada/Filip (Generado por las Operaciones (x) 1.6 2.0 1.1 3.0 3.	Aparancamiento Neto Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	1.4	1.4	1.4	2.6	3.
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo - Capex) (x) -28.8 1.8 0.3 -6.8 -5.8 -6.8	Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)					3.
SBITDAR Operativo/(Intereses Financieros Arrendamientos) 9.1 7.5 3.0 4.6 7.5	Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo -Capex) (x)	-28.8	1.8	0.3	-6.8	-5.
SBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos 9.1 7.5 3.0 4.6 7.7						
Title Cemerado por las Operaciones/Cargos Fijos 7.7 5.2 3.7 3.9 7.8	EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos)					7
Tuby Generado por las Operaciones/Indereses Financieros Brutos 7.7 5.2 3.7 3.9 7.7						7
Page						
Resumen de Deuda Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 12,662,8 Deuda Total Alyustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 13,602,8 13,602,8 13,603,8 12,603,8 12,604,807 12,604,607 12,604						
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,754,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda Terra de Balance 11,145,436 12,662,8 Deuda Terra de Balance 12,000	Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital	0.9	3.4	11.6	0.2	-1
Desired Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio 37,835,631 29,764,969 12,923,421 11,145,436 12,662,8 Deuda proper administration of the properties of	Resumen de Deuda	07.005.004	20 754 000	40.002.404	11 145 426	10 000 80
Sead a por Arrendamientos Operativos Diracine and Balance Dira						
Interesses Financieros Brutos	Deuda por Arrendamientos Operativos	37,835,631	29,754,969	12,923,421	11,145,436	12,002,03
Costo de Financiamiento Implicito (%) 6.9 5.9 9.7 6.8 8.8				0.007.544	201 200	540.00
Flug Generado por la Operaciones 14,988,161 8,525,187 5,634,983 2,544,670 3,307,8 Aranación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch) 299,380 8,538,883 23,319,360 -2,259,019 -4,469,1 Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total 15,287,541 17,064,070 28,954,343 285,651 -1,161,3 Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total 16,250,335 -5,088,218 -2,504,792 -1,748,769 -966,9 Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total -1,463,118 -2,128,2 Flujo de Capital (Capex) -7,824,148 13,149,551 -1,463,118 -2,128,2 Flujo de Fondos Libre -962,794 -7,824,148 13,149,551 -1,463,118 -2,128,2 Flujo de Fondos Libre -962,794 -7,824,148 13,149,551 -1,463,118 -2,128,2 Flujo de Inversiones de Activos Fijos -1,463,118 -2,128,2 Flujo de Inversiones y Financiamientos -1,300,000 -7,850,000 -17,000,000 -1,800,000 -1						-513,62
Flugo Generado por la Operaciones 14,988,161 8,525,187 5,634,983 2,544,670 3,307,8 Flugo de Capital de Trabajo (Definido por Fitch) 299,380 8,538,883 23,319,360 -2,259,019 -4,469,1 Flugo de Capital (Capital de Trabajo (Definido por Fitch) 15,287,541 17,084,070 28,954,343 285,651 -1,161,3 Flugo de Capital (Capex) -16,250,335 -5,088,218 -2,504,792 -1,748,769 -966,9 Flugo de Capital (Capex) -17,800,000 -13,300,000 -13,300,000 Flugo de Capital (Capex) -962,794 -7,824,148 13,149,551 -1,463,118 -2,128,2 Flugo de Capital (Capex) -7,850,000 -7,850,000 -17,000,000 -1,800,000 -1,	Posumon de Eluio de Caia					
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch) 299,380 8,538,883 23,319,360 -2,259,919 -4,469,1 Tujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total 10,064,070 28,954,343 285,551 -1,161,3 Tujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total 10,064,070 -5,088,218 -2,504,792 -1,748,769 -966,9 Tujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total 10,064,070 -1,300,000 -13,300,000 Tujo de Fondos Libre -962,794 -7,824,148 13,149,551 -1,463,118 -2,128,2 Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos 8,194 1 Variación Neta de Deuda 11,350,000 -7,850,000 -17,000,000 -1,800,000 1,499,7 Variación Neta del Capital -2,199,821 13,894,190 Variación de Caja y Equivalentes 8,187,385 -1,779,958 -3,850,449 -3,254,924 -628,4 Liquidez -2,199,821 13,894,190 Variación de Caja y Equivalentes 10,115,106 8,335,148 4,484,698 1,229,774 603,4 Liquidez -2,199,821 13,894,190 -3,254,924 -628,4 Liquidez -2,199,821 13,894,190 -3,254,924 -2,294,84 -2,294,84		14.988.161	8.525.187	5.634.983	2,544,670	3,307,82
Signate Signature Signat						-4,469,15
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total noversiones de Capital (Capex)					285,651	-1,161,33
1-980,000 -13,300,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -13,000,000 -1						
Filipide Fondos Libre dequisiciones y Ventas de Activos Fijos Ariación Neta de Deuda 11,350,000 -7,850,000 -17,000,000 -1,800,000 -1,800,000 Ariación Neta del Capital Torrison Filipis de Inversiones y Financiamientos Ariación de Caja y Equivalentes Briefectivo Disponible y Equivalentes Ariación Comprometidas Disponibles Efectivo Disponible y Equivalentes Ariación Comprometidas Disponibles Efectivo y Equivalentes Restringido Capital de Trabajo Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch) Dias de Cuentas por Cobrar (dias) Ariación de Capital (Capex/Ingresos) (%) Ariación de Capital (Capex/Ingresos) (%) Estado de Resultados Ariación de Ventas (%) Estado de Resultados Ariación de Ventas (%) Estado de Ponda (%) Ariación (%) Ariación Neta del Capital (182, 118, 118, 118, 118, 118, 118, 118,	nversiones de Capital (Capex)	-16,250,335			-1,748,769	-966,96
State Stat	Dividendos					
Ariación Neta de Deuda	Flujo de Fondos Libre	-962,794	-7,824,148	13,149,551		
Francición Neta del Capital Peros Flujos de Inversiones y Financiamientos Ariación Neta del Capital Peros Flujos de Inversiones y Financiamientos Ariación Neta del Capital Peros Flujos de Inversiones y Financiamientos Ariación de Caja y Equivalentes Basa de Crédito Comprometidas Disponibles Efectivo Disponible y Equivalentes Incas de Crédito Comprometidas Disponibles Efectivo y Equivalentes Restringido Papital de Trabajo Papital de Trabajo Neto (Definido por Fitch) Papital de Trabajo (Papital Papital Papit		44.050.000	7.050.000	47 000 000		
Dros Flujos de Inversiones y Financiamientos -2,199,821 13,894,190 -3,254,924 -628,4		11,350,000	-7,850,000	-17,000,000	-1,600,000	1,499,70
Ariación de Caja y Equivalentes 8,187,385 -1,779,958 -3,850,449 -3,254,924 -628,4 Liquidez Efectivo Disponible y Equivalentes 10,115,106 8,335,148 4,484,698 1,229,774 603,4 Efectivo y Equivalentes Restringido Capital de Trabajo Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch) 35,845,049 29,516,609 6,537,173 9,335,809 16,296,8 Días de Cuentas por Cobrar (días) 127.8 138.2 21.7 68.1 136 Días de Inventarios (días) 40.6 38.3 55.3 128.0 144 Días de Cuentas por Pagar (días) 7.2 24.8 6.9 49.3 5 Estado de Resultados Ventas Netas 91,517,080 72,428,473 38,832,721 29,549,043 26,222,4 Ventas Netas 91,517,080 72,428,473 38,832,721 29,549,043 26,222,4 Pentas Netas 91,517,080 9		-2 100 821	13 894 190			
Capital de Trabajo Capital de Cuentas por Cobrar (dias) Capital de Cuentas por Cobrar (dias) Capital de Cuentas por Cobrar (dias) Capital de Cuentas por Capital (dias) Capital de Cuentas por Pagar (dias) Capital de Cuentas por Pagar (dias) Capital (Capex/Ingresos) Capital (Capex/Ingresos) Capital (Capex/Ingresos) Capital (Capex/Ingresos) Capital (Capex/Ingresos) Capital (Capex/Ingresos) Capital (Capital (Ca				-3,850,449	-3,254,924	-628,4
Capital de Trabajo Capital de Trabajo Capital de Trabajo Netro (Definido por Fitch) St. (Dias de Cuentas por Cobrar (dias) St. (dias)	.iquidez					
Lineas de Crédito Comprometidas Disponibles Efectivo y Equivalentes Restringido Capital de Trabajo Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch) Días de Cuentas por Cobrar (días) Días de Inventarios (días) Días de Inventarios (días) Días de Cuentas por Pagar (días) Días de Inventarios (días) Días de Inventarios (días) Días de Inventarios (días) Días de Cuentas por Pagar (días) Días de Inventarios (días) Días de Inventarios (días) Días de Inventarios (días) Días de Cuentas por Pagar (días) Días de Inventarios (días) Días de In	Efectivo Disponible y Equivalentes	10,115,106	8,335,148	4,484,698	1,229,774	603,47
Capital de Trabajo Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch) Ca						
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch) 35,845,049 29,516,609 6,537,173 9,335,809 16,296,8 Días de Cuentas por Cobrar (días) 127.8 138.2 21.7 68.1 136 Días de Inventarios (días) 40.6 38.3 55.3 128.0 145 Días de Cuentas por Pagar (días) 7.2 24.8 6.9 49.3 15 Días de Cuentas por Pagar (días) 17.8 7.0 6.5 5.9 49.3 Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%) 17.8 7.0 6.5 5.9 5.9 Estado de Resultados Ventas Netas 91,517,080 72,428,473 38,832,721 29,549,043 26,222,4 Variación de Ventas (%) -20.9 -46.4 -23.9 -1 EBITDA Operativo 20,258,770 15,022,220 6,118,427 3,795,334 3,817,1 EBIT Operativo 16,298,232 10,950,962 1,906,473 -403,787 834,3 Diversos Deuda Total/Capitalización (%) 45.3 47.6 36.2 34.3 36 Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 65						
127.8 138.2 21.7 68.1 136.2		05.045.040	00 540 000	C E07 470	0 225 000	16 200 0
Dias de Inventarios (dias) 40.6 38.3 55.3 128.0 145.0						
Dias de Cuentas por Pagar (días) ntensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%) Estado de Resultados Ventas Netas Variación de Ventas (%) EBITDA Operativo EBITDA Operativo EBITOA Operativo Diversos Deuda Total/Capitalización (%) Patrimonio/Capitalización (%) 7.2 24.8 6.9 49.3 5.9 40.3 5.9 40.3 6.5 6.5 6.6 6.5 6.7 6.8 6.8 6.9 49.3 6.9 49.3 6.9 49.3 6.5 6.9 6.5 6.9 6.5 6.9 6.5 6.9 6.5 6.9 6.5 6.9 6.5 6.9 6.5 6.9 6.9 6.5 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9						
17.8 7.0 6.5 5.9						5
/entas Netas 91,517,080 72,428,473 38,832,721 29,549,043 26,222,4 /ariación de Ventas (%) -20.9 -46.4 -23.9 -1* EBITDA Operativo 20,258,770 15,022,220 6,118,427 3,795,334 3,817,1 EBIT Operativo 16,298,232 10,950,962 1,906,473 -403,787 834,3 Diversos Deuda Total/Capitalización (%) 45.3 47.6 36.2 34.3 36 Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 65						3
/entas Netas 91,517,080 72,428,473 38,832,721 29,549,043 26,222,4 /ariación de Ventas (%) -20.9 -46.4 -23.9 -1* EBITDA Operativo 20,258,770 15,022,220 6,118,427 3,795,334 3,817,1 EBIT Operativo 16,298,232 10,950,962 1,906,473 -403,787 834,3 Diversos Deuda Total/Capitalización (%) 45.3 47.6 36.2 34.3 36 Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 65	etado de Resultados					
Variación de Ventas (%) -20.9 -46.4 -23.9 -1 EBITDA Operativo 20,258,770 15,022,220 6,118,427 3,795,334 3,817,1 EBIT Operativo 16,298,232 10,950,962 1,906,473 -403,787 834,3 Diversos Deuda Total/Capitalización (%) 45.3 47.6 36.2 34.3 36 Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 65		91,517,080	72,428,473	38,832,721	29,549,043	26,222,4
### 20,258,770		, ,				-11
EBIT Operativo 16,298,232 10,950,962 1,906,473 -403,787 834,3 Diversos Deuda Total/Capitalización (%) 45.3 47.6 36.2 34.3 36 Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 63		20,258,770				3,817,1
Deuda Total/Capitalización (%) 45.3 47.6 36.2 34.3 36.2 Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 65.7					-403,787	834,3
Patrimonio/Capitalización (%) 54.7 52.4 63.8 65.7 65	Diversos				1-2-1-2-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1-1	
						36
Tendimiento de Capital (70)						63
	xendimento de Capital (%)	24.3	21.9	0.0	-4.5	

FitchRatings

Finanzas Corporativas

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN 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 LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 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 auditoria, 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 intrinsecamente 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 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 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 varien 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

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".