Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
10/06/2015 2:49 PM m.garcia
40083

Desarrollos Sol S.A.

Programa de Emisiones de Bonos Corporativos con Garantía Total de Meliá Hotels International S.A.

Informe de Preventa

Índice

Estructura de Capital 1
Resumen de la Transacción 1
Factores Clave de Calificación 1
Sensibilidad de la Calificaciones 2
Factores Adicionales de Calificación 2
Criterios Aplicados y Suficiencia de la Información 2
Estructura Financiera y Legal de la Transacción 2
Contrato de Garantía 4
Riesgo de Contraparte 4
Seguimiento de la Calificación 5

Analistas

Silvana Vargas
+57 1 326 9999 ext. 1252
silvana.vargas@fitchratings.com

Andrés de la Cuesta
+1 312 606 2330
andres.delacuesta@fitchratings.com

Estructura de Capital

Emisión	Calificación Esperada	Perspectiva Esperada	Monto (USD millones)	Tasa Interés (%)	Vencimiento	Garantía
Emisión 1	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 2	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 3	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 4	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 5	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 6	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 7	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 8	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 9	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Emisión 10	AAA(dom)	Estable	10	Fija	5 años	100%
Total			100			

Las calificaciones se basan en información provista por el emisor para el corte del 20 de agosto de 2014. Sin embargo, Fitch Ratings seguirá muy de cerca el proceso de colocación de la emisión respecto a factores que pudiesen afectar la calificación asignada. El monto máximo se calculó de acuerdo con la información presentada. Estas calificaciones están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transaccion

Fitch Ratings espera asignar la calificación 'AAA(dom)' a las emisiones que comprenden el programa de emisiones de bonos corporativos de Desarrollos Sol S.A. (Desarrollos Sol) con garantía total de Meliá Hotels International S.A. (Meliá Hotels). La Perspectiva sería Estable. El programa de bonos corporativos de Desarrollos Sol sería de hasta USD100 millones, divididos entre 10 emisiones con tasa de interés fija.

Meliá Hotels (garante) otorgará a Desarrollos Sol (emisor) una garantía incondicional e irrevocable que comprende todos los pagos oportunos de capital, intereses y cualquier otro monto que fuese adeudado, con cargo al programa de emisiones. La calificación que se espera asignar contempla el pago oportuno mensual y trimestral de intereses y de capital único al vencimiento de las emisiones 5 años después de su fecha de colocación.

Factores Clave de las Calificaciones

Garantía Total por Incumplimiento de Emisor: Según los documentos de la transacción, a través de un contrato incondicional e irrevocable de garantía, Meliá Hotels se compromete a cubrir el pago oportuno de todos los montos adeudados a los inversionistas en caso de que el emisor incumpla con el pago de sus obligaciones.

Calidad Crediticia del Garante: La calificación 'AAA(dom)' que Fitch espera asignar a las notas es consistente con la calidad crediticia del garante. Al ser comparado con otros emisores en la misma jurisdicción, Meliá Hotels es el tercer grupo hotelero más grande en Europa y es líder en España.

Liquidez Suficiente para Pago Oportuno: La totalidad de los recursos deberán ser transferidos al agente de pago al menos tres días antes de cada fecha de pago. Los recursos para el pago de estas obligaciones deberán ser consignados a esta fecha ya sea por el emisor o el garante, o transferidos de la cuenta de reserva.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación que se espera asignar a las notas está directamente vinculada con la calidad crediticia de Meliá Hotels, proveedor de la garantía. Cambios en la calidad crediticia del garante podrían traducirse en un cambio en las calificaciones de las notas.

Factores Adicionales de Calificación

Cuenta de Reserva Mitiga Riesgo Operacional: El riesgo operativo del desembolso oportuno de la garantía sería mitigado por una cuenta de reserva. Al momento de la emisión, el emisor creará una cuenta de reserva con el equivalente al pago de un cupón total correspondiente a cada emisión del programa, de acuerdo con la fecha e interés que apliquen a cada una. La cuenta deberá mantenerse fondeada durante la vida del programa.

Calidad Crediticia del Emisor: La garantía total otorgada al programa de emisiones desvincula totalmente el riesgo del emisor del de las notas. Sin embargo, en el evento que el riesgo de impago del garante fuese mayor que el del emisor, la calidad crediticia de las notas sería equivalente a la del emisor.

Criterios Aplicados y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

El criterio aplicable a esta transacción es "Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas" del 4 de septiembre de 2014. Está disponible en las página web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchca.com.

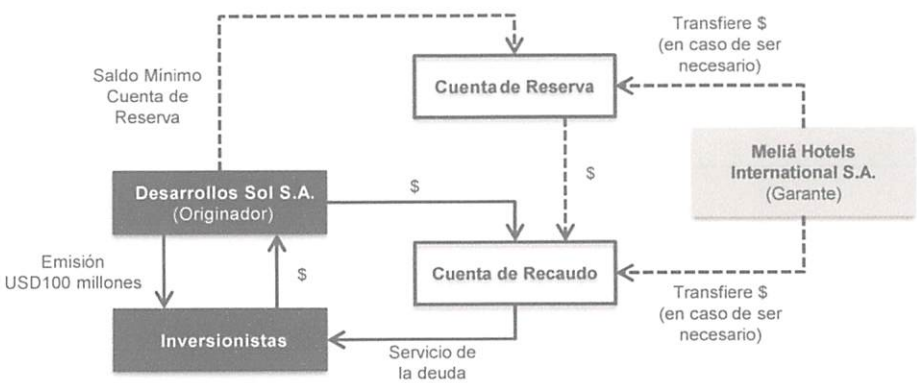
Suficiencia de la Información

Desarrollos Sol suministró a Fitch información de la emisión, del emisor y de otras variables claves. La información fue entregada en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis.

Estructura Financiera y Legal de la Transacción

La transacción propuesta es un programa de bonos corporativos con tasa fija por hasta USD100 millones, dividido entre 10 emisiones de valor igual, emitidos por Desarrollos Sol. Este programa contaría con una garantía incondicional e irrevocable de Meliá Hotels, que se comprometería al pago oportuno de todos los de capital, intereses y cualquier otro monto que fuese adeudado con cargo al programa de emisiones, en caso de que el emisor incumpla con el pago de sus obligaciones.

La calificación que se espera asignar comprende el pago oportuno mensual y trimestral de intereses y el pago de capital único al vencimiento de las emisiones 5 años después de su fecha de colocación.



Fuente: Desarrollos Sol

Por lo menos cinco días laborables previos a cada fecha de pago, el emisor deberá depositar los fondos correspondientes al pago de un cupón total, correspondiente al próximo pago total de cupón de cada emisión del programa de emisiones en la cuenta de recaudo. En caso de

Metodología Relacionada

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Septiembre 4, 2014).

que estos recursos no estén depositados en la cuenta de recaudo, la fiduciaria notificará inmediatamente al emisor y/o al garante el monto del saldo faltante. Al menos tres días laborables previos a la fecha de pago, alguna de las partes deberá transferir dicho monto a la cuenta.

Si el emisor y/o el garante no han realizado la transferencia del saldo faltante a la cuenta de recaudo al finalizar el tercer día laborable anterior a la fecha de pago del cupón, la fiduciaria instruirá que el saldo faltante de la Cuenta de Reservas sea debitado. De esta manera, el agente de pago de la emisión contará con los recursos al menos tres días antes de cada fecha de pago.

Cuenta de Reserva

En la fecha de emisión de la primera emisión del programa, Desarrollos Sol deberá crear una cuenta de reserva con la suma equivalente al pago de un cupón total correspondiente a cada emisión del programa, de acuerdo con la fecha e interés que apliquen a cada una. Esta cuenta de reserva deberá mantenerse con los fondos señalados, mientras existan valores en circulación.

En caso de que los fondos de la cuenta de reserva sean utilizados total o parcialmente para cubrir algún saldo faltante de la cuenta de recaudo, el emisor o el garante deberán reponer dicho faltante al día laborable siguiente a la fecha en que se hayan utilizado los fondos. En caso de que no se reponga el saldo faltante dentro del tiempo establecido, se constituirá un evento de incumplimiento.

Conforme a lo anterior, el riesgo operativo del desembolso oportuno de la garantía sería mitigado y se contaría con los recursos necesarios para pagar las obligaciones. Aun cuando para la fecha de pago de capital no se contara con el valor equivalente en la cuenta de reserva, Fitch considera que la obligación de transferir al agente de pago los recursos para el pago único de capital por lo menos tres días de la fecha de pago mitiga parcialmente el riesgo operativo inherente, que estaría en niveles acordes con la calificación que se espera asignar.

Eventos de Incumplimiento

La ocurrencia de una o varias de las siguientes se constituirá como un evento de incumplimiento de las notas:

- El emisor no cumple con el fondeo de la cuenta de recaudo y/o de la cuenta de reserva en el tiempo establecido.
- El emisor falla en el pago de cualquier monto de principal, interés o comisiones sobre la emisión en las fechas de pago establecidas.
- Se presenta un incumplimiento por parte del emisor en compromisos contraídos con instituciones financieras.

Análisis Legal

Fitch revisó los documentos de la emisión para asegurarse que los términos y condiciones de la garantía y de la emisión concuerdan con la información recibida con anterioridad. Los principales documentos revisados fueron:

- Contrato de Garantía Corporativa, fechado el 27 de julio de 2014;
- Contrato de Colocación, fechado el 20 de agosto de 2014;
- Contrato de Emisión, fechado el 20 de agosto de 2014;
- Contrato de Estructuración, fechado el 20 de agosto de 2014;
- Prospecto de Emisión. fechado el 2 de febrero de 2015;
- Acto de Fideicomiso, fechado el 20 de agosto de 2014.

Información Importante

Para establecer una claridad aún mayor, Fitch puede acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios, en caso de ser necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la calificadora no provee consejo legal o tributario, o confirma que las

opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración al final de este reporte deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este reporte requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

Contrato de Garantía

Desarrollos Sol y Meliá Hotels celebrarán un contrato incondicional e irrevocable de garantía durante la vigencia de las emisiones. En caso de incumplimiento por parte del emisor, el garante estaría obligado a pagar hasta 100% de los pagos programados (capital e intereses) y cualquier costo adeudado por el emisor relacionado con el programa. La garantía podría ser llamada en cualquier momento, incluso en caso de liquidación del emisor.

El contrato de garantía se romperá en cualquiera de los siguientes eventos:

- incumplimiento del garante del pago de la garantía cuando sea requerida;
- cualquier documento en relación con el contrato de garantía es falsa o incorrecta en cualquier aspecto;
- el garante falla en realizar o cumplir con cualquiera de los términos o condiciones contenidos en el contrato de garantía;
- el garante es declarado insolvente;
- proceso judicial emitido sobre los bienes del garante excede USD10 millones.

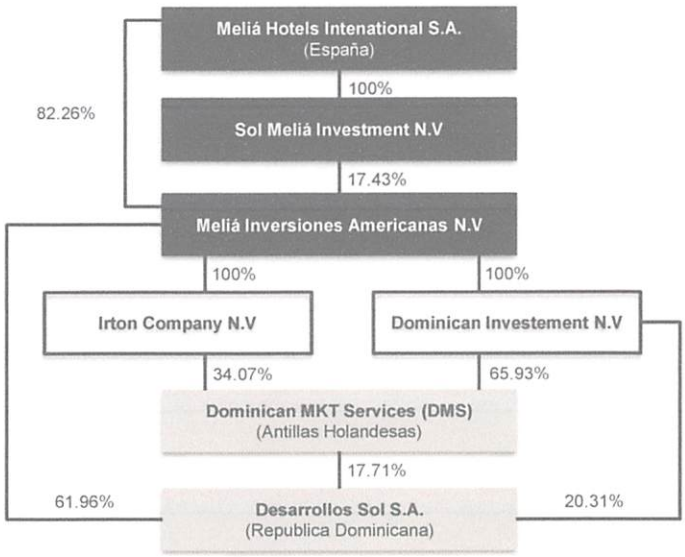
Si cualquiera de estos eventos ocurriese, los obligacionistas tendrían la posibilidad acelerar el pago de las notas o regularizar la situación.

Riesgo de Contraparte

La calificación que Fitch espera asignar a las notas es consistente con la calidad crediticia del garante, Meliá Hotels. Por lo tanto, la probabilidad de incumplimiento de las notas estaría directamente vinculada a la calidad crediticia del garante.

La garantía total otorgada al programa de emisiones desvincula totalmente el riesgo del emisor del de las notas. Sin embargo, en el evento de que el riesgo de impago del garante fuese mayor que el del emisor, la calidad crediticia de las notas sería equivalente a la del emisor.

Desarrollos Sol S.A.



Fuente: Desarrollos Sol

El emisor Desarrollos Sol es el propietario del Hotel Meliá Caribe Tropical, ubicado en la zona de Bávaro, República Dominicana. El hotel cuenta con 1248 habitaciones y es operado principalmente con la modalidad de todo incluido (*all inclusive*). Los principales tres accionistas de Desarrollos Sol son filiales pertenecientes a la misma casa matriz, Meliá Hotels.

Los ingresos del Hotel Meliá Caribe Tropical se generan principalmente en Curazao (Antillas Holandesas) a través del tour operador, Dominican Marketing Services (DMS), que tiene la responsabilidad de comercializar las habitaciones y pagar a Desarrollos Sol. Las dos empresas celebran un contrato en el que DMS se obliga a garantizar a Desarrollos Sol una ocupación mínima de 50% a tarifas que cubren el costo, de manera que la empresa opere en punto de equilibrio.

El emisor tiene un plan de inversión cercano a USD70 millones, enfocado en incrementar los ingresos del Hotel Meliá Caribe Tropical a través de la remodelación del mismo y construir un hotel con el formato ME. El objetivo es diversificar las ventas de manera que el Hotel Meliá Caribe Tropical represente alrededor de 68% de las ventas totales, seguido por ME con 20%. El total de la inversión estimada sería financiada a través del Programa de Emisiones de Bonos Corporativos con Garantía Total de Meliá Hotels.

Meliá Hotels International S.A.

La calificación 'AAA(dom)' que Fitch espera asignar a las notas es consistente con la calidad crediticia del garante, Meliá Hotels, al ser comparada con otros emisores en la misma jurisdicción.

Meliá Hotels fue fundado en 1956 en Palma de Mallorca, España. Es una de las cadenas de hoteles y *resorts* más grandes del mundo, además del tercer grupo hotelero más grande de Europa y líder en España. Tiene 354 hoteles en 30 países. Meliá Hotels opera con siete formatos para atender diferentes segmentos de mercado a través de las marcas: Gran Meliá, ME, Paradisus, Meliá, Innside, Tryp y Sol Hotels. Las marcas atacan diferentes segmentos de mercado por costo y destino.

Durante los últimos años, Meliá Hotels ha diversificado su operación geográficamente y consolidado su presencia en mercados en crecimiento como Asia, Medio Oriente, Norte de África y Estados Unidos, así como en destinos turísticos tradicionales de España, Latinoamérica y el Caribe. Desarrollos Sol inició operaciones en República Dominicana en 1988 a través del desarrollo del Hotel Caribe Tropical en la zona Playa Bávaro, con el esquema todo incluido.

Sin embargo, la calidad crediticia de Meliá Hotels es actualmente vulnerable a la exposición de la compañía al mercado español, descalce de monedas de su deuda, apalancamiento alto y riesgos de ejecución en su programa de ventas de hoteles que son una parte integral en la refinanciación de la compañía y su programa de desapalancamiento.

Seguimiento de la Calificación

Fitch monitoreará la transacción de manera regular o en caso de que los eventos lo justifiquen. El equipo de Finanzas Estructuradas se asegurará de que la calificación asignada, en opinión de la agencia, refleje de forma adecuada el riesgo de crédito de las notas. En particular, la calificación de las notas es sensible a la calidad crediticia de Meliá Hotels. Cambios en la calidad crediticia de esta entidad podrían desencadenar una acción de calificación de las notas.

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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 © 2015 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.