Blue Mall
SANTO DOMINGO

Winston Churchill
esquina
Gustavo Mejía Ricart
Santo Domingo
República Dominicana

Teléfono
809 955 3000
Fax
809 955 3029

bluemall.com.do

ALLARD INDUSTRIES LTD
RNC 130348707

Santo Domingo, D. N.
21 de Julio de 2020

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
DE LA REPUBLICA DOMINICANA
Av. Cesar Nicolas Penson No. 66, Gazcue

Atención: Dirección de Oferta Publica

Ref.: **Hecho relevante sobre la calificación de riesgo**

En cumplimiento con la *Norma que establece disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado No. R-CNV2015-33-MV*, en particular el Articulo 12, numeral 1), literal a), la empresa ALLARD INDUSTRIES LTD. Como emisor inscrito en el Registro del Mercado de Valores, bajo el numero SIVEV-061, tiene a bien informarles que la calificación de riesgo emitida por Fitch Ratings del segundo trimestre del 2020 para los bonos corporativos que componen el programa de emisión SIVEM-130 será A-(dom), ratificando la calificación anterior.

Sin otro particular al respecto, se despide,

Atentamente,

José Vicente Melo López
Director

ALLARD INDUSTRIES LTD.
RM: 481545D
RNC: 1-30-34870-1

FitchRatings

Finanzas Corporativas
Inmobiliario
República Dominicana

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc.

Factores Clave de Calificación

Impacto Coronavirus: Fitch Ratings espera que, en 2020, la generación operativa y la liquidez se vean afectadas por la menor actividad turística y económica ante la emergencia causada por el coronavirus. Las compañías han logrado extender, durante los meses de cuarentena, el pago a proveedores, están tramitando la flexibilización de sus créditos bancarios, han suspendido contratos de servicios y han recibido el apoyo del gobierno para la mitigación del efecto en sus trabajadores a través del programa de Fondo de Asistencia Solidaria al Empleado (FASE).

Fitch ha revisado su escenario de proyección con una recuperación gradual de la ocupación hotelera a partir de julio de 2020, producto de la reapertura del sector por parte del gobierno. Se espera que, para el presente año, se llegue a una ocupación promedio cercana a 32% en el negocio hotelero producto de los tres meses de inactividad mostrados.

Al cierre de junio de 2020, las compañías contaban con una caja de USD3.1 millones para pagar vencimientos de corto plazo por USD1.2 millones. Lo anterior, sumado a las medidas para alivianar la presión en caja, les permite contar con una posición de liquidez adecuada.

Posicionamiento de Mercado Adecuado: Fitch considera que tanto Allard Industries Ltd. (Allard) como Orion Investments Group Inc. (Orion) están bien posicionadas en los sectores de centros comerciales y hoteles de Santo Domingo, respectivamente. Allard es propietario del centro comercial Blue Mall Santo Domingo, que es el único centro comercial de gama alta (*high end*) de la ciudad de Santo Domingo. Cuenta con contratos de exclusividad con marcas internacionales importantes, lo que representa un elemento diferenciador respecto a sus pares en la ciudad.

Por su parte, Orion es el propietario de la torre de hotel operada por Marriott International, Inc. (Marriott; calificado en escala internacional 'BBB-' con Perspectiva Negativa), mediante la marca internacional JW Marriott. El hotel es uno de los tres con categoría de cinco estrellas en Santo Domingo. Se espera que el posicionamiento adecuado de ambos activos continúe brindando estabilidad y previsibilidad a la generación operativa de Allard y Orion, al ser las fuentes principales de repago de los bonos corporativos objeto de la calificación de deuda.

Diversificación Limitada: La generación operativa de Allard y Orion proviene de dos activos ubicados en la ciudad de Santo Domingo bajo una misma infraestructura, lo que supone concentraciones importantes en términos geográficos y por número de activos. Asimismo, existe algún grado de concentración por vencimiento de contratos y clientes: cerca de 34% de los contratos vencen en 2020 y están en proceso de renovación, mientras que un poco menos de 45% de los ingresos están concentrados en sus 10 principales clientes. Dentro del caso base evaluado por Fitch, se espera que estas renovaciones se extiendan en el tiempo dando como resultado una ocupación promedio de 70% para 2020.

Métricas Operativas bajo Presión: La agencia espera que, ante el cierre de las operaciones del hotel desde marzo de 2020 y una recuperación lenta en la actividad hotelera, las métricas operativas de las compañías se vean afectadas en 2020. Se ha estimado una senda de recuperación en la ocupación a partir de julio de 2020 que derivaría en una ocupación promedio para el año

Calificaciones

Tipo	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Allard Industries Ltd.			
Largo Plazo	A-(dom)	Estable	Afirmación el 17 de enero de 2020
Corto Plazo	F2(dom)		Afirmación el 17 de enero de 2020
Emisión de bonos corporativos por USD60 millones	A-(dom)		Afirmación el 17 de enero de 2020
Orion Investments Group Inc.			
Largo Plazo	A-(dom)	Estable	Afirmación el 17 de enero de 2020
Corto Plazo	F2(dom)		Afirmación el 17 de enero de 2020

Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones de Allard Industries, Ltd.

Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones de Orion Investments Group Inc.

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2018)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 2019)

Analistas

Julián Robayo
+ 57 1 484 6770 ext. 1120
julian.robayo@fitchratings.com

Rafael Molina
57 1 4846770 ext. 1010
rafael.molina@fitchratings.com

cercana a 32%. Para el centro comercial se estimó una ocupación promedio de 70% para 2020 y de 95% para los años subsecuentes por el posible efecto en la renovación de contratos. En los últimos cinco años, el nivel de ocupación del centro comercial ha promediado 90.3% y, durante 2018, alcanzó niveles promedio de 97%; a diciembre de 2019, se tenía una ocupación de 96%.

Por su parte, el hotel ha tenido tasas de ocupación relativamente estables. Durante el último año, la ocupación llegó a 64.1% a diciembre de 2019, frente a 61.4% del cierre de 2018 y 54.7% de 2017. Para marzo de 2020, bajó a 53.12% por el efecto de las medidas de aislamiento antes de cesar actividades para los últimos tres meses. Por su parte, el total de ingresos por habitación disponible (Revpar, por sus siglas en inglés) disminuyó a USD149 en el corte a marzo de 2020, antes del cierre de actividades frente a los USD192 que se venía manejando en promedio en los últimos dos años. De la misma forma, el ingreso de habitación promedio (*Room RevPAR*), bajó a USD115 en marzo de 2020, frente a los USD138.7 promedio de diciembre de 2019 y USD137 de 2018.

Incertidumbre en Generación Operativa: La coyuntura actual en relación con el coronavirus genera una incertidumbre alta respecto a la generación que tendrá las compañías para el presente año. Fitch ha revisado su escenario base y ha determinado una caída en los ingresos de 34.6% para 2020 como consecuencia de dos meses de inactividad en el hotel, con una senda de recuperación lenta para lo que queda del año. Lo anterior, aunado a demoras en la renovación de contratos de arrendamiento de locales para Allard, resultaría en una reducción en los ingresos del centro comercial de alrededor de 19%. El efecto del escenario base sería de un total de ingresos cercano a DOP620 millones y un EBITDA de alrededor de DOP214 millones, con un margen combinado de 34.7%.

Los resultados operativos históricos han tenido un comportamiento favorable, lo que ha estabilizado el margen de rentabilidad EBITDA, que alcanzó 39.1% en 2019, junto a una generación operativa de DOP448 millones. La estructura de ingresos de Allard, que contribuye con cerca de 65% del EBITDA, se sustenta en arrendamientos de locales comerciales a través de contratos con cánones fijos, los cuales han representado más de 60% de los ingresos por arrendamiento de Allard. Igualmente, los ingresos de Orion que representan el restante 35% del EBITDA se sustentan en un acuerdo de administración de largo plazo con Marriott.

Apalancamiento Alto: La emisión propuesta de bonos corporativos por hasta USD60 millones se destinaría a la sustitución de la deuda actual con la banca por aproximadamente USD50 millones y la diferencia sería para inversión de capital de trabajo.

El valor de la deuda combinada de Allard y Orion respecto al valor de mercado de sus activos (*loan to value*) al 31 de diciembre de 2019 era de aproximadamente 32% y se espera que aumente a 40% al momento de la emisión de los bonos, acorde con la categoría actual de calificación. De acuerdo con el prospecto de la emisión, el valor de mercado de sus activos máximo permitido sería de 55%. Con la situación actual y nuevas proyecciones, el apalancamiento combinado de las dos compañías posiblemente supere las 10 veces (x) en 2020 y, a partir de 2021, ante una recuperación en la generación operativa, se mantenga inferior a 8x de forma sostenida.

Resumen de Información Financiera

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc. Combinado	2018	2019
Ventas (DOP)	920,159,339	1,145,933,247
EBITDA (DOP)	377,717,292	448,484,598
Margen de EBITDA (%)	41.0	39.1
Flujo Generado por las Operaciones (FGO) (DOP)	208,439,627	293,845,734
Flujo de Fondos Libre (DOP)	135,338,745	262,353,152
Efectivo e Inversiones Corrientes (DOP)	174,483,119	178,570,854
Deuda Total Ajustada (DOP)	2,462,519,420	2,434,922,514
Deuda Total Ajustada/EBITDA (veces)	6.5	5.4
Deuda Total Ajustada/FGO (veces)	6.7	5.4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard y Orion

Sensibilidad de Calificación

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

- apalancamiento bruto, medido como deuda a EBITDA, inferior a 6.5x de manera sostenida;

- sostenimiento de indicadores de activos no garantizados a deuda financiera superiores a 3.5x;

- mayor diversificación geográfica y de activos.

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

- apalancamiento bruto, medido como deuda a EBITDA, superior a 8x de manera sostenida;

- deterioro de la generación de EBITDA a niveles por debajo de DOP300 millones;

- transacciones intercompañías que vulneren la capacidad de pago de Allard y Orion.

Emisiones de Deuda

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Monto	Año	Vencimiento	Número de Registro
Bono Corporativo	USD60 Millones	2020	2030	Sivem 130

Fuente: Superintendencia de Valores.

Resultados Financieros Históricos

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc. Combinado

(DOP Millones)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	UDM Marzo 2020
Rentabilidad				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	36.4	41.0	39.1	36.2
Margen de EBITDA Operativo (%)	36.4	41.0	39.1	36.2
Margen de EBIT Operativo (%)	16.1	20.6	23.6	21.5
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	20.9	22.7	25.6	23.2
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	1.6	14.7	22.9	20.4
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	3.0	4.9	7.6	7.3
Apalancamiento Bruto				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	7.8	6.5	5.4	5.7
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	8.4	6.7	5.4	5.7
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	0.6	5.5	10.8	9.9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	7.8	6.5	5.4	5.7
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	168.7	18.2	9.3	10.1
Apalancamiento Neto				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	7.1	6.1	5.0	5.2
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	7.6	6.2	5.0	5.2
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo – Capex) (x)	153.7	16.9	8.6	9.2
Coberturas				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	2.7	2.3	2.8	2.8
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	2.7	2.3	2.8	2.8
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	2.5	2.3	2.8	2.7
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	2.5	2.3	2.8	2.7
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	1.6	8.6	14.7	14.5
Resumen de Deuda				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,374	2,463	2,435	2,447
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2,374	2,463	2,435	2,455
Deuda por Arrendamientos Operativos				8
Otra Deuda Fuera de Balance				0
Intereses Financieros Brutos	-112	-164	-161	-157
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.1	6.8	6.6	6.5
Resumen de Flujo De Caja				
Flujo Generado por la Operaciones	175	208	294	276
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-136	-55	-12	-15

Allard Industries Ltd. y Orion Investments Group Inc. Combinado

(DOP Millones)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	UDM Marzo 2020
Flujo de Caja Operativo	39	153	282	261
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-24	-18	-19	-18
Dividendos	-1	0	0	0
Flujo de Fondos Libre	14	135	262	243
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	2	0	0	0
Variación Neta de Deuda	1020	-29	-154	-124
Variación Neta del Capital	-842	-126	-72	-101
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-142	-20	-32	78
Variación de Caja y Equivalentes	52	-40	4	29
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	212	174	179	208
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles				
Efectivo Y Equivalentes Restringido				
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	55	41	35	44
Días de Cuentas por Cobrar (días)	54	28	29	32
Días de Inventarios (días)	5	2	3	2
Días de Cuentas por Pagar (días)	43	16	23	23
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Estado de Resultados				
Ventas Netas	835	920	1,146	1,192
Variación de Ventas (%)	-0.7	10.3	24.5	26.5
EBITDAR Operativo	304	378	449	432
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	304	378	449	432
EBITDA Operativo	304	378	449	432
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	304	378	449	432
EBIT Operativo	135	189	270	256

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard y Orion.

Allard Industries Ltd.

(DOP Millones)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	UDM Marzo 2020
Rentabilidad				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	58.1	63.0	50.0	45.6
Margen de EBITDA Operativo (%)	58.1	63.0	50.0	45.6
Margen de EBIT Operativo (%)	28.9	31.8	31.9	29.3
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	40.8	36.7	33.4	32.5
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	28.4	25.3	33.5	30.5
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	4.7	6.4	11.3	11.1
Apalancamiento Bruto				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	5.7	4.8	3.8	3.8
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	6.5	5.3	4.1	3.9
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	8.6	8.3	17.6	17.4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	5.7	4.8	3.8	3.8
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	11.5	12.0	5.7	5.7
Apalancamiento Neto				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	5.2	4.8	3.8	3.7
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	6.0	5.2	4.0	3.8
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo – Capex) (x)	10.7	11.9	5.7	5.6
Coberturas				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	5.6	2.9	3.6	3.7
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	5.6	2.9	3.6	3.7
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	4.9	2.7	3.4	3.6
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	4.9	2.7	3.4	3.6
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)	5.0	19.4	62.0	55.5
Resumen de Deuda				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,126	1,159	1,130	1,130
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,126	1,159	1,130	1,130
Deuda por Arrendamientos Operativos				
Otra Deuda Fuera de Balance				
Intereses Financieros Brutos	-36	-83	-81	-79
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.2	7.2	7.1	7.0
Resumen de Flujo De Caja				
Flujo Generado por la Operaciones	139	140	198	210
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-17	-38	4	-10
Flujo de Caja Operativo	122	102	202	200
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	-24	-5	-3	-4

Allard Industries Ltd.

(DOP Millones)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	UDM Marzo 2020
Dividendos	-1	0	0	0
Flujo de Fondos Libre	97	96	198	197
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	2	2	0	0
Variación Neta de Deuda	1107	-19	-90	-63
Variación Neta del Capital	-1005	-141	-84	-105
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-121	-9	-32	-67
Variación de Caja y Equivalentes	80	-70	-7	-39
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	86	16	9	36
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles				
Efectivo Y Equivalentes Restringido				
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	-315	38	34	27
Días de Cuentas por Cobrar (días)	42	45	41	41
Días de Inventarios (días)	0	0	0	0
Días de Cuentas por Pagar (días)	26	14	9	19
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.1	0.0	0.0	0.0
Estado de Resultados				
Ventas Netas	342	382	592	646
Variación de Ventas (%)	18.0	11.7	55.2	63.6
EBITDAR Operativo	199	240	296	295
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	199	240	296	295
EBITDA Operativo	199	240	296	295
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	199	240	296	295
EBIT Operativo	99	121	189	189

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Allard.

Orion Investments Group Inc.

(DOP Millones)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	UDM Marzo 2020
Rentabilidad				
Margen de EBITDAR Operativo (%)	21.4	25.5	27.6	25.4
Margen de EBITDA Operativo (%)	21.4	25.5	27.5	25.3
Margen de EBIT Operativo (%)	7.3	12.6	14.6	12.2
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	7.1	12.0	13.7	12.2
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	-7.6	7.2	11.5	9.8
Retorno sobre el Capital Utilizado (%)	1.5	3.4	4.4	3.7
Apalancamiento Bruto				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	11.8	9.5	8.6	9.5
Deuda Total Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	11.3	9.1	8.4	9.2
Flujo de Fondos Libre/Deuda Total Ajustada (%)	-3.0	3.0	4.9	4.1
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo (x)	11.8	9.5	8.6	9.6
Deuda Total Garantizada/EBITDA Operativo (x)	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Total Ajustada/(Flujo de Caja Operativo antes de Alquileres – Inversión en Mantenimiento) (x)	(33.5)	33.6	20.3	24.4
Apalancamiento Neto				
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo (x)	10.7	8.3	7.5	8.3
Deuda Neta Ajustada/Flujo Generado por las Operaciones (x)	10.1	8.0	7.3	8.0
Deuda Neta Total/(Flujo de Caja Operativo – Capex) (x)	0.0	29.5	17.8	21.4
Coberturas				
EBITDAR Operativo/(Intereses Financieros + Arrendamientos) (x)	1.4	1.7	1.9	1.8
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros Brutos (x)	1.4	1.7	1.9	1.8
Flujo Generado por las Operaciones/Cargos Fijos (x)	1.4	1.8	1.9	1.8
Flujo Generado por las Operaciones/Intereses Financieros Brutos (x)	1.4	1.8	1.9	1.8
Flujo de Caja Operativo/Inversiones de Capital (x)		4.1	5.0	4.7
Resumen de Deuda				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,248	1,303	1,305	1,318
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,248	1,303	1,305	1,318
Deuda por Arrendamientos Operativos				
Otra Deuda Fuera de Balance				
Intereses Financieros Brutos	-77	-81	-80	-78
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.0	6.4	6.1	5.9
Resumen de Flujo De Caja				
Flujo Generado por la Operaciones	35	64	76	66
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)	-72	-13	4	2
Flujo de Caja Operativo	-37	51	80	68
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	0	-13	-16	-15

Orion Investments Group Inc.

(DOP Millones)	Anual 2017	Anual 2018	Anual 2019	UDM Marzo 2020
Dividendos	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre	-37	39	64	54
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-86	-10	-64	-60
Variación Neta del Capital	163	15	12	4
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-21	-11	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	19	32	11	-2
Liquidez				
Efectivo Disponible y Equivalentes	126	158	170	172
Líneas de Crédito Comprometidas Disponibles	0	0	0	0
Efectivo Y Equivalentes Restringido	0	0	0	0
Capital de Trabajo				
Capital de Trabajo Neto (Definido por Fitch)	56	3	1	17
Días de Cuentas por Cobrar (días)	63	16	16	21
Días de Inventarios (días)	9	3	7	8
Días de Cuentas por Pagar (días)	58	18	48	31
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Estado de Resultados				
Ventas Netas	493	539	554	545
Variación de Ventas (%)	-10.6	9.3	2.8	-0.3
EBITDAR Operativo	105	137	153	139
EBITDAR después de Dividendos al Asociado y Minorías	105	137	153	139
EBITDA Operativo	105	137	153	138
EBITDA después de Dividendos al Asociado y Minorías	105	137	153	138
EBIT Operativo	36	68	81	66

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Orion.

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

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 POLÍTICAS 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 LÍDER 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 © 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 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 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.

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".