Consorcio Energético Punta Cana - Macao, S.A.

Superintendencia de Valores
División de Registro
Acuse de Recibo
25/04/2012 3:51 PM m.garcia
23547

CEPM
Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	AAA (dom)
Corto Plazo	F-1+ (dom)
Bonos USD 50 MM 2015-17	AAA (dom)
Bonos USD 50 MM	AAA (dom)

Resumen Financiero

(USD Miles)	LTM 31/12/12	31/12/10
Ventas Netas	190.095	162.087
EBITDA	33.614	37.863
Margen EBITDA (%)	17,7	23,4
Deuda Financiera	90.036	101.614
Deuda/ EBITDA	2,7x	2,7x
EBITDA/ Intereses	4,9x	6,4x

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (August 12, 2011)

Analistas
Julio Ugueto
+58 212 286-3232
Julio.ugueto@fitchratings.com

Lucas Aristizabal
+312-368-3260
lucas.aristizabal@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Monopolio Natural: Las calificaciones de CEPM toman en cuenta su condición de empresa que opera como monopolio natural, soportado en un contrato de concesión exclusiva que vence en abril del año 2032. El área de concesión de la empresa abarca la zona Este de la República Dominicana (Punta Cana - Bávaro), uno de los destinos turísticos más importantes y competitivos del Caribe con gran potencial de desarrollo.

Riesgo de concentración de ingresos: Las calificaciones consideran la concentración de las ventas en clientes de media tensión a través de contratos de compra de energía (PPA) a largo plazo, denominados en dólares suscritos principalmente con hoteles y resorts, siendo que los 10 mayores clientes representan cerca del 50% de las ventas de energía de CEPM. Este riesgo de concentración es mitigado por su condición de oferente monopólico y sus relaciones comerciales forjadas en el tiempo con sus principales clientes.

Estabilidad del Flujo de Caja: El perfil financiero de la empresa se caracteriza por la estabilidad en la generación de flujo de caja al operar un sistema eléctrico aislado lo que la beneficia frente a otras empresas generadoras que operan en áreas distintas a la zona de influencia de CEPM, las cuales están expuestas al riesgo de cobranza de las distribuidoras; y en última instancia, al subsidio gubernamental del cual CEPM no depende.

Sólido perfil financiero: CEPM registra un sólido perfil financiero, caracterizado por adecuados niveles de cobertura y liquidez, así como por un apalancamiento acorde con su nivel de calificación. A diciembre 2011 la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 2,7 veces, mientras que la cobertura de gastos financieros fue de 4,9 veces. Asimismo, CEPM registró para esta fecha una relación de EBITDA a servicio de deuda de 2 veces. En lo adelante, FITCH estima que la adición de nueva capacidad de generación operativa desde octubre 2011, aunado al aumento esperado de la demanda de energía de 3% en promedio durante el período 2012-2014 y a la evolución de los precios de mercado de los principales combustibles durante el año se traducirá en una evolución favorable del negocio, caracterizada por una adecuada generación de flujo de caja y el mantenimiento de un perfil financiero conservador.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

CAPEX y Dividendos: Si bien la calificación es soportada por la estabilidad del flujo de caja de la empresa y su perfil financiero conservador, ésta pudiera ser afectada por un importante incremento del apalancamiento producto de mayores requerimientos de inversión de capital y/o por el pago de dividendos en efectivo que disminuyan el flujo de caja de la empresa

Liquidez y Estructura de Deuda

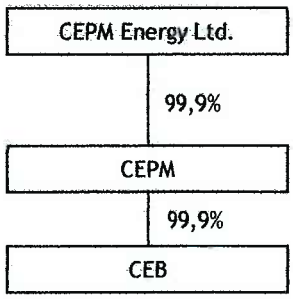
Al 31 de diciembre de 2012, CEPM mantuvo un saldo de efectivo de 22 millones de dólares, monto que representó 2 veces sus obligaciones a corto plazo a esa fecha. La empresa registró un saldo de deuda total de 90 millones de dólares. La Gerencia estima mantener el apalancamiento respecto al EBITDA estable en torno a 2.5 veces en los próximos tres años

Perfil

Consorcio Energético Punta Cana – Macao (CEPM) es una empresa eléctrica verticalmente integrada que sirve un sistema aislado en la zona turística del este de la República Dominicana. CEPM provee, de manera exclusiva, el servicio de generación, transmisión y distribución de electricidad según contrato de concesión con un plazo de 40 años, el cual expira en el año 2032. Adicionalmente, CEPM es 100% propietaria de Compañía Eléctrica de Bayahibe (CEB), una subsidiaria a través de la cual opera otro sistema aislado en la zona turística de Bayahibe.

Aproximadamente el 85% de los ingresos de la empresa provienen de acuerdos de compra a largo plazo con clientes de media tensión, constituidos principalmente por cadenas hoteleras internacionales e industrias relacionadas con el sector de entretenimiento y hospedaje en República Dominicana. El resto de sus ventas corresponde a clientes de baja tensión.

CEPM. Estructura de Propiedad



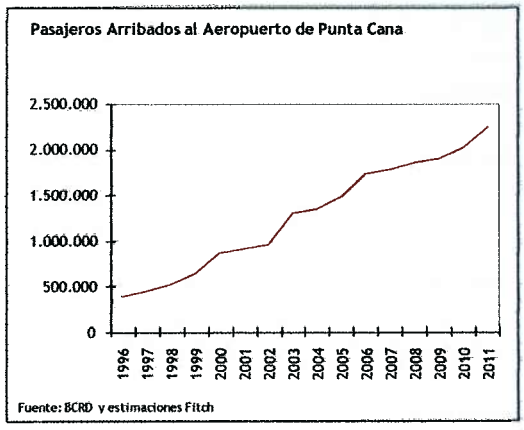
Fuente: CEPM

CEPM es una subsidiaria poseída indirectamente por empresarios privados relacionados con el sector eléctrico dominicano y latinoamericano, quienes también tienen participación en EGE Haina y en Compañía de Electricidad de San Pedro de Macorís, dos empresas de generación eléctrica que operan en República Dominicana. La actividad principal de la compañía es la generación, transmisión y distribución de electricidad en sistemas aislados localizados en la región Este de la República Dominicana. Las ventas de electricidad a clientes de media tensión se estructuran bajo contratos de compras de energía (PPA, por sus siglas en inglés), los cuales tienen una duración promedio de 5 años, cuyos precios de venta están indexados a los precios de los combustibles y de la inflación estadounidense. Asimismo, CEPM posee indirectamente el 11% aproximadamente del interés económico de EGE Haina, empresa dominicana de generación de electricidad con una capacidad instalada de cerca de 625 MW.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterhouse Coopers para los ejercicios anuales culminados el 31 de diciembre del período comprendido entre los años 2007 y 2011, presentados bajo normas internacionales de contabilidad, IFRS por sus siglas en inglés. Los referidos estados financieros están expresados en dólares estadounidenses.

Operaciones

El área de concesión de CEPM cubre la región Este de la República Dominicana, siendo su zona más conocida Punta Cana, uno de los destinos más importantes en El Caribe. La economía de esta zona está basada casi en su totalidad en la industria turística. La oferta de habitaciones hoteleras en esta área representa el 49% de las habitaciones del país, con una tasa de ocupación promedio de 76% en el año 2011, superando el 69% registrada a nivel nacional en el mismo período, de acuerdo a información del Banco Central de la República Dominicana y la Asociación Nacional de Hoteles y Restaurantes. Los ingresos de CEPM están altamente correlacionados con el número de pasajeros que visitan la zona. La llegada de visitantes extranjeros no residentes por el aeropuerto Internacional de Punta Cana ascendió a 2.2 millones de pasajeros durante el año 2011 para un crecimiento del 11,4% respecto al año anterior; cuando los visitantes sumaron 2 millones. Vale destacar que este crecimiento superó el crecimiento promedio a nivel nacional el cual fue de 3,7% durante el mismo período. Lla demanda de energía en la zona de influencia de CEPM y CEB registró un crecimiento moderado toda vez que las empresas vendieron 691 GWh durante el año fiscal 2011 contrastando con los 682 GWh vendidos durante el 2010, lo que representó un aumento del 1.2% durante este período. La gerencia de la empresa estima que la demanda mantenga esta tendencia de crecimiento en 2012 y apuntan a un crecimiento de la carga del sistema de 1.6% durante este período, lo cual debería traducirse en un aumento de las ventas de CEPM cercano a 12 Gwh en 2012.



Cerca del 85% de las ventas de energía de CEPM y CEB se realizan a hoteles y resorts bajo PPA's a largo plazo. Estos PPA's tienen una duración promedio de 5 años, renovables, suscritos bajo las leyes dominicanas, ajustables anualmente por fluctuaciones del precio del combustible (fuel oil #6) y por el índice de precios al consumidor en los Estados Unidos. Estos PPA's tienen en algunos casos cargos por capacidad y en otros tienen una base de carga mínima contratada por cada cliente y penalizaciones si ocurren picos de demanda por encima de la energía contratada.

CEPM y CEB tienen una capacidad instalada de 96 MW de generación (termoeléctrica: 88 MW con una tasa calórica de 9,500 BTU/Kwh. Eólica: 8 MW). La compañía suscribió en el año 2008 un PPA por 20 años con la empresa relacionada EGE Haina a través de su planta Sultana del Este, para la adquisición de hasta 100MW de capacidad. En la actualidad HAINA le suministra 64 MW de capacidad. Si bien CEPM paga bajo el PPA un cargo por capacidad a EGE Haina, Sultana genera energía a una tasa calórica estimada de 7.800 BTU/Kwh con Fuel Oil #6, representando un ahorro para CEPM de entre 10% y 20% en los costos de energía y potencia respecto a la generación con sus propias unidades. Para el inicio de las compras de energía, CEPM invirtió 40 millones de dólares en la construcción de una línea de transmisión desde las instalaciones de Sultana del Este hasta la zona de concesión de la empresa. En cuanto a la operación del Parque Eólico Quilvio Cabrera, CEPM le vende la energía a HAINA, empresa que finalmente vende la energía al SENI a un precio actual determinado en el mercado spot.

Los ingresos de CEPM exhiben cierto riesgo de concentración, toda vez que los 10 mayores clientes representan cerca del 50% de sus ventas de energía, lo cual es mitigado por la condición de oferente monopólico de la empresa y la larga data de las relaciones comerciales con sus principales clientes. Adicionalmente, CEPM y CEB venden energía a aproximadamente 12.000 clientes de baja tensión, los cuales representan cerca del 15% de las ventas de la empresa. A diferencia del resto del país, las áreas de concesión de CEPM y CEB no sufren de los problemas que tiene el sector eléctrico dominicano (ej. altos niveles de pérdidas y dependencia de los subsidios gubernamentales).

Estrategia y Posición Competitiva

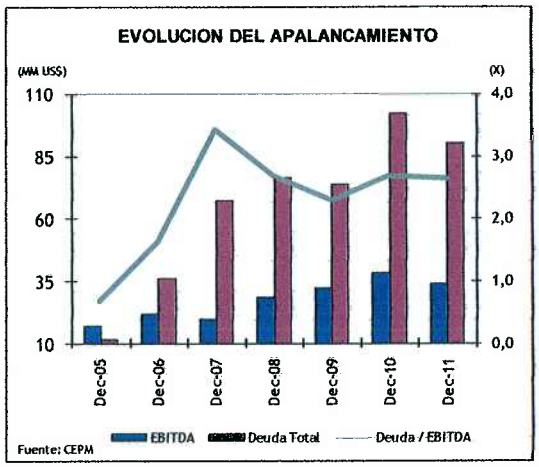
La estrategia de la empresa se centra en la diversificación de sus fuentes de ingresos y en la optimización de sus costos operativos. En este sentido la empresa inició la operación del parque eólico Quilvio Cabrera durante el mes de octubre 2011, primer proyecto de energía eólica en la República Dominicana, constituido por 5 turbinas con una capacidad total de 8,25 MW ubicadas en la región suroeste del país.

Asimismo, la empresa ha iniciado un nuevo proyecto térmico para proveer energía a sus clientes de mediana tensión que éstos utilizarán para calentar agua y operar sus sistemas de aire acondicionado. Los costos operativos asociados a estos ingresos no requieren de la compra de combustible por lo que contribuyen a fortalecer el EBITDA de CEPM.

Desde el punto de vista financiero la estrategia de la empresa se centra en mantener un perfil de vencimiento de su deuda financiera con una vida promedio de aproximadamente cinco años lo cual reduce su riesgo de liquidez. Asimismo, la empres a punta a mantener el apalancamiento respecto al EBITDA en torno a las 2.5 veces.

Desempeño Financiero

Durante el año fiscal 2011 los ingresos crecieron en 17% respecto a diciembre 2010, producto del impacto combinado de mayores precios de los combustibles y de un aumento moderado en la generación (aproximadamente 1.2%). Sin embargo, el aumento en el costo de los combustibles superó el crecimiento de los ingresos por generación lo que redujo el margen EBITDA de CEPM hasta 17,7%, inferior al registrado en 2010 (23,4%) pero considerado satisfactorio para el rango de calificación.



Por su parte, la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 2,7 veces, nivel considerado adecuado dado el apropiado perfil de vencimiento de la deuda, mientras que la cobertura de gastos financieros alcanzó 4,9 veces, ambas a diciembre 2011.

En lo adelante, el incremento moderado de la demanda de energía de la zona de concesión de la empresa, la expansión de la capacidad de generación por la entrada en línea de la generación del parque eólico

desde octubre 2011, la implementación de productos térmicos que apuntan a la diversificación de las fuentes de ingresos y la continuidad de la política de lograr mayor eficiencia operativa le permitirán a CEPM mantener una satisfactoria generación de efectivo. Esto, aunado a una evolución conservadora de los niveles de deuda financiera se traducirá en que la empresa mantendrá un sólido perfil financiero, caracterizado por un nivel de apalancamiento promedio respecto al EBITDA en torno a 2,5 veces. Un apalancamiento superior a 3 veces deterioraría el perfil financiero de la compañía y activaría el incumplimiento de restricciones financieras de préstamos en el balance de CEPM a diciembre 2011. Asimismo, la cobertura de intereses promedio se ubicaría en torno a las 5 veces. La calificación asignada considera la existencia de otras restricciones financieras.

Resumen Financiero. Consorcio Energetico Punta Cana - Macao
(USD. Años Fiscales al 31 de Diciembre)

	2.011	2.010	2.009	2.008	2.007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	33.614.339	37.863.238	32.125.911	28.455.388	19.643.512
EBITDAR Operativo	33.614.339	37.863.238	32.125.911	28.455.388	19.643.512
Margen de EBITDA	17,7%	23,4%	24,5%	23,1%	20,4%
Margen de EBITDAR	17,7%	23,4%	24,5%	23,1%	20,4%
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	16,5%	16,8	21,0	16,1	13,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	-3,5%	(0,2)	(5,5)	(9,7)	(43,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	27,2%	25,9	15,1	25,0	28,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,1	6,0	7,7	5,2	6,7
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,9	6,4	6,7	5,1	6,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,9	6,4	6,7	5,1	6,3
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,0	2,1	1,6	1,1	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,0	2,1	1,6	1,1	0,9
FGO / Cargos Fijos	5,1	6,0	7,7	5,2	6,7
FFL / Servicio de Deuda	0,0	0,3	(0,1)	(0,3)	(1,7)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,3	2,7	0,4	0	(1,4)
FGO / Inversiones de Capital	1,2	3,9	2,3	0,6	0,1
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,9	2,0	2,6	3,2
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,7	2,7	2,3	2,7	3,4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,0	1,5	2,0	2,5	3,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,7	2,7	2,3	2,7	3,4
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,0	1,5	2,0	2,5	3,1
Costo de Financiamiento Implicito (%)	7,2%	6,7%	6,4%	7,8%	6,1%
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,3	0,3	0,8	0,9	0,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,11	0,1	0,2	0,3	0,3
Balance					
Total Activos	234.065.002	231.807.021	194.932.661	197.142.073	166.306.583
Caja e Inversiones Corrientes	22.350.370	43.126.952	10.177.671	5.646.339	7.280.510
Deuda Corto Plazo	9.962.540	11.979.010	15.690.069	19.293.124	19.067.420
Deuda Largo Plazo	80.073.523	89.634.726	58.132.544	57.065.025	48.273.195
Deuda Total	90.036.063	101.613.736	73.822.613	76.358.149	67.340.615
Deuda asimilable al Patrimonio	0				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	90.036.063	101.613.736	73.822.613	76.358.149	67.340.615
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	90.036.063	101.613.736	73.822.613	76.358.149	67.340.615
Total Patrimonio	122.768.521	108.490.594	102.110.525	105.476.395	86.438.097
Total Capital Ajustado	212.804.584	210.104.330	175.933.138	181.834.544	153.778.712
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	28.303.401	29.497.018	32.098.252	23.671.633	17.886.467
Variación del Capital de Trabajo	-13.445.002	(810.384)	(10.426.438)	(8.544.081)	(11.428.654)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	14.858.399	28.686.634	21.671.814	15.127.552	6.457.813
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	-12.032.699	(7.336.696)	(9.528.676)	(25.651.945)	(45.879.576)
Dividendos	-9.558.244	(21.719.270)	(19.393.184)	(1.409.835)	(2.011.289)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-6.732.544	(369.332)	(7.250.046)	(11.934.228)	(41.433.052)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	107.502	615.250	1.563.384	0	138.923
Otras Inversiones, Neto	-3.075.359	3.669.930	13.107.905	1.607.490	166.243
Variación Neta de Deuda	-11.868.836	27.664.029	(2.873.502)	8.692.567	31.545.655
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	-198.736	(573.631)	(16.409)	0	0
Variación de Caja	-21.767.973	31.006.246	4.531.332	(1.634.171)	(9.582.231)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	190.094.718	162.086.935	131.028.641	123.346.030	96.184.971
Variación de Ventas (%)	17,3%	23,7%	6,2%	28,2%	26,7%
EBIT Operativo	23.423.739	26.794.451	21.312.215	19.414.561	12.650.258
Intereses Financieros Brutos	6.891.518	5.902.296	4.804.218	5.599.268	3.127.427
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	31.420.994	27.281.774	15.659.849	23.989.365	20.628.586

Las calificaciones antes 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: HTTP: / / 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.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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.