

**Energía (Petróleo y Gas)
República Dominicana
Análisis de Crédito**

Refinería Dominicana de Petróleo S.A.

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	A(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-1(dom)

Datos Financieros

REFIDOMSA		
(M DOP)	31/12/10*	31/12/09
Ventas Netas	82.684.659	63.055.630
EBITDA	3.137.979	2.393.768
FGO	3.748.840	1.757.873
Deuda Total	1.513.357	1.336.147
EBITDA/Gastos Fin.	17,68x	9,98x
Deuda Total/EBITDA	0,48x	0,56x

*Estados financieros no auditados

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 286 3232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 286 3844
julio.ugueto@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National Ratings Criteria (January 19, 2011)*

Fundamentos

- Las calificaciones incorporan la mejora económica en el Estado Dominicano, el apoyo de PDVSA como nuevo socio estratégico de relevante trayectoria y el sólido perfil crediticio de la empresa. Las calificaciones también consideran los riesgos de mercado asociados al sector, mayores presiones competitivas y el control gubernamental sobre los precios de los combustibles.
- Las calificaciones reflejan la mejora económica en el Estado Dominicano, cuya perspectiva fue revisada recientemente a positiva desde estable y mantiene una calificación de riesgo soberano de 'B' por Fitch. La mejora económica se ha visto reflejada en el pago regular de los compromisos del Estado Dominicano con REFIDOMSA, lo cual ha favorecido el sostenimiento del flujo de caja operativo de la empresa.
- Las calificaciones incorporan la reciente adquisición del 49% de las acciones de REFIDOMSA por parte de PDVSA, quien se encuentra calificada por Fitch en el nivel 'B+'. Dicha adquisición supone un soporte operativo, financiero y logístico que le permitirán a la empresa obtener mejoras operativas y apuntalar su crecimiento, dada la amplia trayectoria de PDVSA en el negocio de refinación.
- El perfil financiero de REFIDOMSA se ha visto favorecido por un crecimiento sostenido del EBITDA y un bajo endeudamiento, que se ha reflejado en una adecuada cobertura de intereses y menores niveles de apalancamiento. A diciembre de 2010 la cobertura de intereses y el apalancamiento se ubicaron en 17,7 veces y 0,48 veces, respectivamente. La empresa cuenta con una importante posición de liquidez que se ha visto favorecida por la adecuada generación de flujo de caja operativo, un bajo nivel de inversiones y una política conservadora de dividendos. Al cierre de 2010 las disponibilidades de efectivo cubrían 1,6 veces la deuda de corto plazo de la empresa.
- Fitch anticipa mayores presiones competitivas por parte de importadores independientes de gasolina, a quienes les han sido otorgados los permisos necesarios para su comercialización. A fin de hacer frente a tales amenazas la empresa ha venido ejecutando acciones destinadas a la incorporación de nuevos clientes, expansión de la capacidad de almacenamiento y el fortalecimiento de las relaciones con los principales distribuidores del país a través de la firma de contratos de exclusividad a largo plazo.
- REFIDOMSA está expuesta a riesgos de mercado derivados de la elevada volatilidad de los precios del crudo y de los combustibles importados, así como de las políticas del gobierno con relación a la fijación de los precios de los productos comercializados por la empresa, siendo que tales ajustes pudieran presentar rezagos que afectarían los márgenes de comercialización de la empresa.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones pudieran ser mejoradas si la empresa logra incrementar de manera sostenida la generación de flujo de caja libre manteniendo un bajo nivel de endeudamiento. Por su parte, un mayor nivel de intervención y control regulatorio que afecte el perfil financiero de la empresa podrían impactar negativamente las calificaciones asignadas.

Perfil

REFIDOMSA es una empresa 51% propiedad del Estado Dominicano y 49% de PDVSA, dedicada a la refinación de petróleo y a la importación de productos derivados para su posterior comercialización en el mercado dominicano.

Perfil

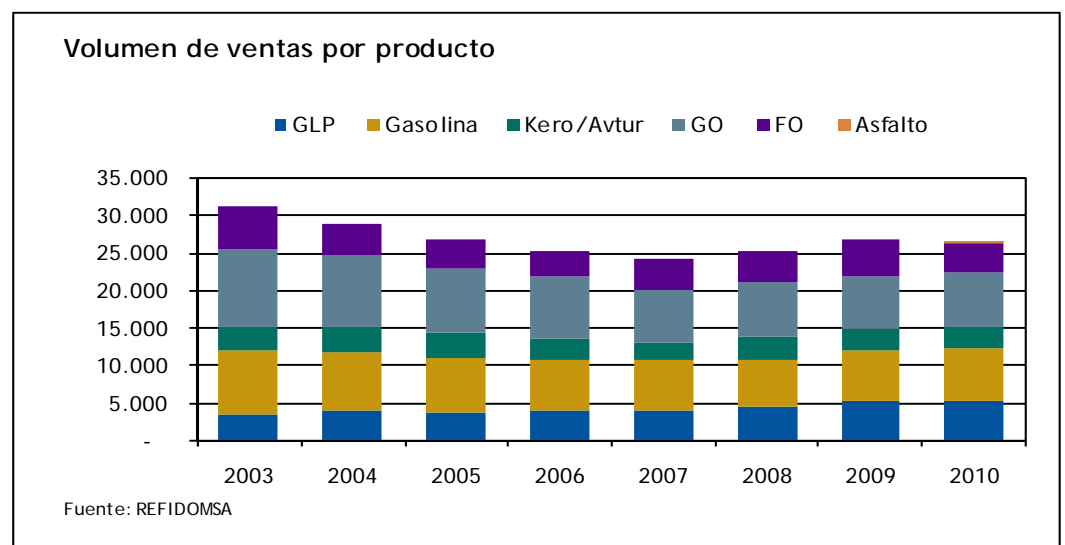
REFIDOMSA fue creada como una asociación entre el Gobierno Dominicano y Shell International Petroleum Company (SHELL), iniciando sus operaciones a partir del año 1973 con la refinación de crudos importados para su posterior venta a empresas distribuidoras locales. En noviembre de 2008 el Gobierno Dominicano adquirió la participación de SHELL en REFIDOMSA, pasando a controlar el 100% del capital accionario de la empresa. Durante 2009 la empresa adquiere el 100% de las acciones de la subsidiaria Operadora Pueblo Viejo, S.A. (OPUVISA), empresa destinada al almacenamiento de Gas Licuado de Petróleo (GLP) en la provincia de Azua.

Recientemente, la empresa Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA) adquirió el 49% de las acciones de REFIDOMSA. El nuevo Consejo de Administración se mantendrá conformado por 8 personas, donde 4 de sus miembros serán designados por el Estado Dominicano y 4 miembros por PDVSA. Para asegurar una adecuada continuidad de las operaciones, REFIDOMSA mantiene un Acuerdo de Servicio Operativo con Shell Global Solutions (SGS), el cual se renueva anualmente. Dicho acuerdo constituye el soporte que tradicionalmente ha utilizado la empresa para promover la eficiencia de sus procesos y la continuidad de las operaciones.

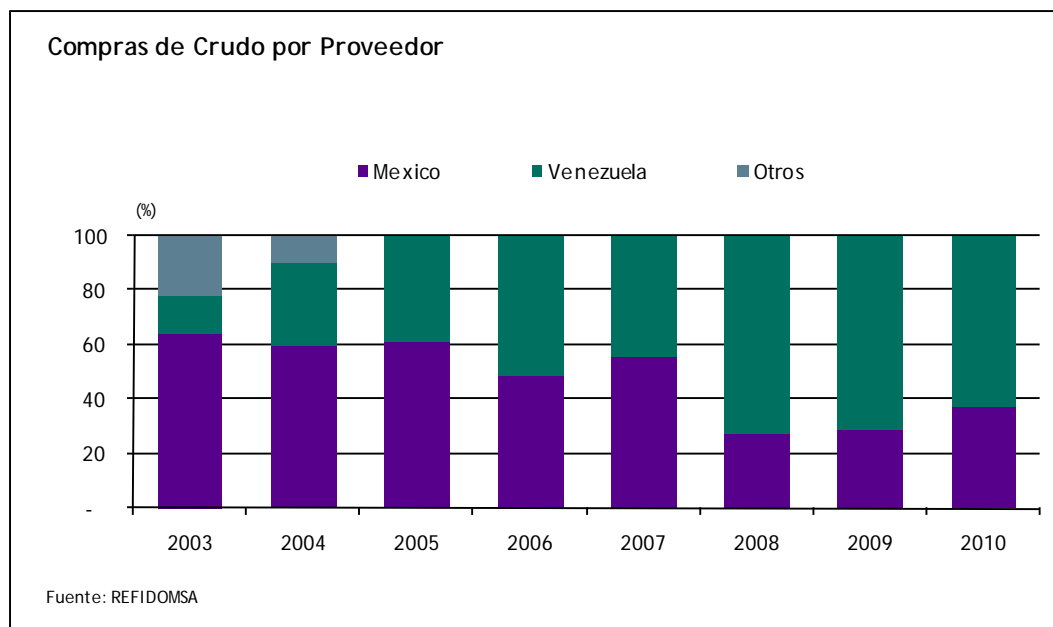
Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG, para los años fiscales culminados el 31 de diciembre de los años 2005-2009. Asimismo, se utilizaron los estados financieros preliminares al 31 de diciembre de 2010. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe fueron presentados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Operaciones

Los ingresos de REFIDOMSA provienen de la refinación de petróleo y de la importación de productos derivados para la posterior distribución en el mercado dominicano. Específicamente, la empresa comercializa: 1) Gasoil (GO) regular y para generación eléctrica; 2) Gasolina para vehículos (MOGAS), en sus versiones de regular y premium; 3) Fuel Oil (FO) de diversos tipos; 4) Gas para uso doméstico (GLP); 5) Avtur (JET A-1) para aviones, 6) Kerosén y 7) Asfalto.



REFIDOMSA opera instalaciones distribuidas en una superficie de 655 hectáreas, en donde se ubican las unidades de destilación de crudo, hidrotratamiento, reformación catalítica y tratamiento de GLP, además de facilidades marítimas para la importación de hidrocarburos y oleoductos para el transporte de crudos y productos hasta la planta. REFIDOMSA tiene una capacidad de refinación de 34.400 barriles de crudo por día, la cual es utilizada en al menos un 90%, mientras que sus ventas han alcanzado en promedio 72.000 barriles diarios. En términos de almacenamiento efectivo, REFIDOMSA tiene capacidad para almacenar 2.166.000 barriles de crudo y otros productos, equivalente a unos 58 días de producción. Por su parte, la empresa cuenta con instalaciones diseñadas para el despacho de los productos terminados para los distribuidores independientes, con posibilidad de atender a más de 480 camiones diarios. Asimismo, la empresa posee un sistema de generación eléctrica propia, con lo cual han asegurado un suministro confiable a costos competitivos, evitando pérdidas por interrupciones del servicio eléctrico.



Dado que la empresa no está verticalmente integrada, REFIDOMSA debe adquirir hidrocarburos de productores independientes. Históricamente, las compañías estatales de México y Venezuela (PEMEX y PDVSA, respectivamente) se han constituido como los principales proveedores de hidrocarburos para la empresa. Para asegurar la estabilidad del suministro, REFIDOMSA ha mantenido acuerdos a largo plazo, en los cuales son establecidos un volumen de compras cuyos precios están en función de los productos marcadores a nivel internacional.

En el año 2005 los gobiernos de Venezuela y algunos países del Caribe, incluido el de República Dominicana, firmaron el Acuerdo de Cooperación Energética Petrocaribe (PETROCARIBE), en el cual República Dominicana, a través de REFIDOMSA, tiene la posibilidad de adquirir hasta 30 mil barriles diarios entre crudos y productos de Venezuela con un financiamiento preferencial que depende del precio del petróleo, además de incluir 2 años de gracia y un financiamiento de corto plazo de 90 días. Es importante destacar que a lo largo de la vigencia de este acuerdo de financiamiento, la adquisición de crudos y productos que ha realizado REFIDOMSA a PDVSA se ha encontrado por debajo de los 30 mil barriles diarios amparados en el convenio, explicado por factores como situaciones contractuales, demanda insatisfecha de productos específicos así como

mejores precios ofrecidos por otros proveedores. Asimismo, este acuerdo de financiamiento sólo beneficia al Gobierno Dominicano, tanto en la extensión del pago a corto plazo como al financiamiento a largo plazo, dado que en promedio a los 30 días del *bill of landing*, la empresa cancela la totalidad de la factura al Gobierno Dominicano.

REFIDOMSA comercializa sus productos (con excepción del GLP) a través de 7 distribuidoras independientes en el mercado local, mientras que el GLP es vendido a un total de 44 compañías distribuidoras. Las relaciones con los clientes son atendidas a través de la Gerencia de Comercialización y Suministros de REFIDOMSA, lo cual ha permitido tener contacto más estrecho con éstos, aumentando la eficiencia en el despacho de los productos. REFIDOMSA tiene como política 7 días de cobranza luego de haberse realizado el despacho. Asimismo, las ventas de Avtur y FO son por lo general efectuadas en dólares, representando el único ingreso en moneda extranjera que genera la empresa.

Estrategia y Posición Competitiva

REFIDOMSA reviste una importancia estratégica para el Estado Dominicano, principal accionista de la empresa, al ser no sólo la única refinería instalada en la República Dominicana sino el principal proveedor local de combustibles. Actualmente, el Estado Dominicano mantiene una calificación de riesgo soberano de 'B' por Fitch, cuya perspectiva fue revisada recientemente a positiva desde estable. Dicha revisión estuvo soportada en los beneficios que han derivado de la firma del Acuerdo Stand-By con el FMI, en la mejora de las perspectivas de la actividad exportadora y en el avance de reformas estructurales en el manejo de la gestión fiscal. La mejora económica se ha visto reflejada en el pago regular de los compromisos del Estado Dominicano con REFIDOMSA, lo cual ha favorecido el sostenimiento del flujo de caja operativo de la empresa.

El crecimiento de la actividad económica del país en las últimas dos décadas ha resultado en un aumento en el consumo de combustibles que ha sobrepasado la capacidad de producción de REFIDOMSA, lo que aunado a la ausencia de inversiones para expandir la capacidad instalada de la planta, ha resultado en una tendencia creciente de la importación de productos terminados con el objeto de satisfacer la demanda local. A corto plazo se estima una mayor presión competitiva en el mercado de combustibles dado el otorgamiento de permisos para la importación de gasolina.

Durante los últimos años REFIDOMSA ha enfrentado un incremento en la competencia en los mercados de GLP, FO y GO, como consecuencia de la posibilidad de las empresas generadoras de electricidad de importar combustible directamente, así como también por el incremento de la capacidad de almacenamiento de sus competidores y por el significativo desarrollo del país en zonas alejadas del área de mayor influencia de REFIDOMSA.

La empresa ha venido ejecutando acciones estratégicas con el objetivo de consolidar las fortalezas operativas con las que cuenta, a fin de procurar el incremento de sus ingresos y hacer frente a las amenazas competitivas presentes en su mercado local. En tal sentido, la estrategia de la empresa se basó en la incorporación de nuevos clientes, la expansión de la capacidad de almacenamiento y distribución, aunado a la comercialización de nuevos productos.

Como parte de su estrategia comercial la empresa ha venido incorporando nuevos clientes pertenecientes al sector de generación eléctrica a través de la venta de gasoil y fuel oil, realizada a los precios establecidos por la Secretaría de Estado de Industria y Comercio. Asimismo se tiene contemplado el desarrollo de nuevos mercados de exportación soportado en la experiencia de su nuevo accionista.

La empresa ha logrado ampliar significativamente su capacidad de almacenamiento en la zona sur del país, a partir de la adquisición de su subsidiaria Operadora Pueblo Viejos, S.A., empresa que cuenta con facilidades de desembarque y almacenamiento de petróleo y sus derivados en la provincia de Azua. Ello le ha permitido asegurar un adecuado suministro a sus clientes y consolidar su posición de liderazgo en dicho mercado. REFIDOMSA ha fortalecido su estructura de distribución con la firma de acuerdos de exclusividad a largo plazo con los principales distribuidores del país, lo que representa una de sus principales fortalezas par hacer frente a las mayores presiones competitivas que derivan de los nuevos competidores.

La operación de la refinería genera ventajas competitivas a REFIDOMSA con respecto a los importadores de combustibles, en el sentido que le otorga flexibilidad para variar la mezcla entre refinación y productos importados, dependiendo de las condiciones del mercado, permitiéndole asegurar un suministro más oportuno a sus clientes. La reciente adquisición del 49% de las acciones de REFIDOMSA por parte de PDVSA, quien se encuentra calificada por Fitch en el nivel 'B+', supone un soporte operativo, financiero y logístico que le permitirá a la empresa obtener mejoras operativas y apuntalar su crecimiento, dada la amplia trayectoria de PDVSA en el negocio de refinación.

Aspectos Regulatorios

Desde el año 2000, todos los productos comercializados por REFIDOMSA son objeto de regulación de precios por parte del Estado Dominicano, a través de la Secretaría de Estado de Industria y Comercio (SEIC). Para llevar a cabo el mecanismo de regulación, la SEIC publica semanalmente los precios de los hidrocarburos, basados en el cálculo de una fórmula que establece toda la cadena de precios de combustibles desde el precio de paridad de importación (PPI), con el cual la refinería vende sus productos a los distribuidores hasta el precio cobrado por éstos últimos a los consumidores finales. El cálculo del PPI es realizado por la SEIC a partir del precio internacional de una cesta de productos derivados del petróleo, el cual es ajustado por la tasa de cambio, el efecto de los fletes, los impuestos y tasas y otros costos que intervienen en el proceso de importación de hidrocarburos.

De acuerdo a la frecuencia del proceso de fijación de precios y considerando el ciclo comercial de REFIDOMSA, se genera un rezago entre el momento en que se determinan ciertas variables de la fórmula y el momento en que la empresa cobra la factura por concepto de las ventas. A su vez, en algunas ocasiones los parámetros utilizados en la fórmula no se corresponden con los costos de referencia de los hidrocarburos, lo cual ha expuesto a REFIDOMSA a riesgos cambiarios y de precios dadas las volatilidades inherentes al precio del crudo y del tipo de cambio. Aunque se han establecido mecanismos compensatorios para mitigar en particular el riesgo cambiario y las diferencias de precios utilizados en la fórmula de PPI, ocurre con frecuencia que REFIDOMSA debe reclamar el reintegro por diferencial cambiario y diferencias en precios utilizados en la fórmula de PPI. El aumento gradual en los precios del petróleo experimentado durante 2010 ha generado un incremento de las reclamaciones por diferencial cambiario y diferencias en precios utilizados en la fórmula de PPI. Es por ello que Fitch considera que un escenario de estabilidad a precios resulta favorable para la empresa toda vez que se reducen las posibilidades de acumular distorsiones que afecten su margen de comercialización.

A diciembre de 2010 REFIDOMSA refleja cobros pendientes asociados a entregas de combustibles a la CDEEE (Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales), lo cual forma parte de su estrategia de crecimiento comercial, siendo que el cobro de la factura a los generadores en última instancia está supeditado al pago del subsidio eléctrico por parte del gobierno. Cabe destacar que la mejora económica en el Estado

dominicano se ha visto reflejada en el pago regular de sus compromisos con REFIDOMSA, lo cual ha favorecido el sostenimiento del flujo de caja operativo de la empresa.

Desempeño Financiero

La recuperación de los precios del crudo en el último año favoreció el fortalecimiento del perfil financiero de REFIDOMSA. El mayor nivel de ingresos durante 2010 implicó un crecimiento del EBITDA hasta RD\$ 3,1 millones (RD\$ 2,4 millones en 2009), equivalente a un margen de 3,8%, similar al registrado en 2009, lo cual compensó el aumento de la deuda financiera, reflejándose en un bajo nivel de apalancamiento medido a través de la relación EBITDA / Deuda total ajustada, el cual se ubicó a cierre de 2010 en 0,48 veces (0,56 veces al cierre de 2009). Fitch anticipa que un escenario de precios estables continuaría beneficiando los márgenes de la empresa y su flujo de caja, producto de menores requerimientos de capital de trabajo para la adquisición de inventarios y las menores distorsiones que se generarían por la aplicación del PPI.

A diciembre de 2010 la deuda de la empresa se ubicó en 1.513 millones de pesos, de los cuales 895 millones de pesos corresponden a préstamos de corto plazo contratados con la banca local. Adicionalmente, la empresa mantiene 618 millones de un préstamo a largo plazo por 30 millones de dólares otorgado por el Banco Central de República Dominicana en septiembre de 2009, cuyos fondos se destinaron a financiar la adquisición de la subsidiaria OPUVISA. Dicho préstamo contempló un pago inicial de 3 millones de dólares y el saldo a ser pagado en 36 cuotas mensuales de 750 mil dólares más intereses a una tasa Libor más un 2%.

Al 31 de diciembre de 2010, la porción circulante de dicha deuda se ubicó en 322 millones de pesos, con lo cual el total de la deuda a corto plazo se ubicó en 1.218 millones de pesos y la de largo plazo en 296 millones de pesos. Cabe destacar que REFIDOMSA estima cancelar dichos compromisos con el flujo de caja generado por las operaciones de acuerdo al cronograma de vencimientos.

La empresa cuenta con una importante posición de liquidez que se ha visto favorecida por una adecuada generación de flujo de caja operativo, un bajo nivel de inversiones y una política conservadora de dividendos. Al cierre de 2010 REFIDOMSA mantiene disponibilidades de efectivo por 1.973 millones de pesos que cubren 1,6 veces su deuda de corto plazo. Por su parte, el flujo de caja libre más las disponibilidades de efectivo cubren 2,7 veces el servicio de la deuda. La empresa mantiene líneas de crédito por 320 millones de dólares, que le brindan flexibilidad adicional para atender cualquier requerimiento de capital de trabajo.

Durante 2011 la empresa tiene estimada inversiones por 10,2 millones de dólares destinadas principalmente al incremento de la capacidad de almacenaje y a sus sistemas de seguridad, las cuales serán financiadas con el flujo de caja de la empresa. La entrada del nuevo accionista podría modificar el plan de inversiones para poner en marcha mejoras operativas e incrementar las facilidades de operación y/o distribución, lo que posiblemente requerirá de fuentes alternativas de financiamiento.

Resumen Financiero - REFINERÍA DOMINICANA DE PETRÓLEO S.A.

(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	2010*	2009	2008	2007	2006
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	3.137.979	2.393.768	(677.486)	2.518.927	2.027.003
EBITDAR Operativo	3.137.979	2.393.768	(677.486)	2.518.927	2.027.003
Margen de EBITDA	3,80	3,80	(0,75)	3,99	3,32
Margen de EBITDAR	3,80	3,80	(0,75)	3,99	3,32
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	69,27	62,21	(51,91)	60,06	0,88
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,87	3,38	(1,88)	(1,18)	-7,98
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	75,62	157,10	2,77	68,22	56,16
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	22,12	8,33	(4,69)	12,75	0,44
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	17,68	9,98	(2,48)	11,78	28,60
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	17,68	9,98	(2,48)	11,78	28,60
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,25	2,63	(0,27)	2,86	3,09
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,25	2,63	(0,27)	2,86	3,09
FGO / Cargos Fijos	22,12	8,33	(4,69)	12,75	0,44
FFL / Servicio de Deuda	1,24	2,61	(0,56)	(0,60)	(7,31)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,65	2,88	(0,55)	0,43	(3,89)
FGO / Inversiones de Capital	13,23	22,12	18,84	(12,40)	(18,94)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,39	0,67	(1,75)	0,52	63,92
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,48	0,56	(3,31)	0,56	0,99
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,15)	0,45	(3,26)	0,20	(0,12)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,48	0,56	(3,31)	0,56	0,99
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(0,15)	0,45	(3,26)	0,20	(0,12)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,46	13,41	14,92	12,53	7,09
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,80	0,50	1,00	0,47	0,29
Balance					
Total Activos	14.571.119	11.309.980	6.862.778	12.372.769	9.178.537
Caja e Inversiones Corrientes	1.972.554	249.105	32.341	913.725	2.244.535
Deuda Corto Plazo	1.217.767	669.889	2.242.308	666.645	585.696
Deuda Largo Plazo	295.590	666.258	0	747.659	1.414.305
Deuda Total	1.513.357	1.336.147	2.242.308	1.414.304	2.000.001
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.513.357	1.336.147	2.242.308	1.414.304	2.000.001
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.513.357	1.336.147	2.242.308	1.414.304	2.000.001
Total Patrimonio	4.154.515	1.874.931	225.259	3.125.833	1.535.712
Total Capital Ajustado	5.667.872	3.211.077	2.467.567	4.540.137	3.535.713
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	3.748.840	1.757.873	(1.553.662)	2.512.813	(39.575)
Variación del Capital de Trabajo	(2.073.536)	476.307	2.957.685	(3.202.442)	(1.294.185)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.675.303	2.234.180	1.404.023	(689.629)	(1.333.760)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(126.596)	(101.025)	(74.516)	(55.617)	(70.429)
Dividendos	0	0	(3.023.133)	0	(3.464.582)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.548.708	2.133.154	(1.693.626)	(745.246)	(4.868.771)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	1.675	1.341	129	1.228
Otras Inversiones, Neto	(7.646)	(108.570)	0	0	0
Variación Neta de Deuda	177.210	(1.809.496)	406.849	(585.696)	2.000.000
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	421.154	0	0
Variación de Caja	1.718.272	216.764	(864.282)	(1.330.813)	(2.867.543)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	82.684.659	63.055.630	90.101.477	63.164.857	61.050.095
Variación de Ventas (%)	31,13	(30,02)	42,64	3,46	5,97
EBIT Operativo	3.022.022	2.329.494	(753.109)	2.448.094	1.958.138
Intereses Financieros Brutos	177.492	239.865	272.863	213.895	70.862
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.279.585	1.649.670	46.389	1.590.119	1.433.012

*Estados financieros no auditados

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION 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 © 2010 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 afirmó 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. 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. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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.