

# Celeo Redes Operación Chile S.A.

## Informe de Clasificación

### Historial de Clasificaciones

#### Línea de Bonos en UF

Clasificación	Acción	Perspectiva	Fecha
A+(cl)	Asigna	Estable	Mar 2017

#### Bono Preferente en UF

Clasificación	Acción	Perspectiva	Fecha
A+(cl)	Asigna	Estable	Mar 2017

### Analistas

Juan Pablo Gil  
+1 312 606 2301  
[juanpablo.gil@fitchratings.com](mailto:juanpablo.gil@fitchratings.com)

Diego Rodríguez  
+52 81 8399 9100  
[diego.rodriguez@fitchratings.com](mailto:diego.rodriguez@fitchratings.com)

### Fundamento de las Clasificaciones

Fitch Ratings asignó clasificaciones en escala nacional a la línea de bonos por hasta 8 millones de unidades de fomento (UF) y al bono preferente en UF por hasta 5,4 millones UF con vencimiento en 2047 de Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo). Ambas están en trámite de inscripción ante la Superintendencia de Valores y Seguros. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable. El repago del bono está respaldado por la generación de flujo de efectivo de tres decretos de redes de transmisión eléctrica.

La deuda local coexistirá con un bono *pari passu* denominado en dólares estadounidenses y que será colocado en el corto plazo en el mercado internacional. El impacto de este último escenario ha sido considerado en las proyecciones financieras de la agencia. Fitch tiene entendido que los términos y condiciones de este bono internacional no serán adversos a la transacción local que se está clasificando.

Las clasificaciones asignadas reflejan el perfil mixto de ingresos de Celeo, basado principalmente en ingresos por disponibilidad con un grupo fuerte de compradores, con precio fijo durante los primeros 20 años de dos de los decretos, seguido por una segunda fase de tarifas reguladas. Estas tarifas reguladas se reajustan cada 4 años, lo que da lugar a cierto riesgo de precio. El riesgo contraparte de los compradores es visto favorablemente como un riesgo sistémico y equivalente a la clasificación soberana de Chile ('A+' con Perspectiva Negativa).

Las operaciones son llevadas a cabo por un operador experimentado y el costo es altamente predecible, además de representar una proporción relativamente pequeña de los ingresos. El punto de equilibrio del costo total, expresado como el múltiplo del costo realista improbable (CRI) de 5% (porcentaje que se aplica a proyectos más robustos en la ausencia de un análisis detallado por parte del asesor técnico) es de 36 veces (x), que es muy alto para este tipo de proyectos.

El caso de clasificación de Fitch muestra coberturas de deuda estables, con una razón de cobertura para el servicio de la deuda (RCS) mínima de 1,20x y promedio de 1,25x. Estas métricas, consideradas en el contexto de un proyecto con perfil de ingresos híbrido, son consistentes con la metodología aplicable de Fitch. Los puntos de equilibrio de las premisas que definirán el cálculo futuro de las tarifas reajustadas muestran que el proyecto puede soportar niveles significativos de estrés en el valor futuro de inversión, lo que otorga comodidad adicional a las clasificaciones.

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Riesgo de Construcción No Es Preocupante (Riesgo de Construcción: Más Fuerte):** En cuanto a la construcción de Charrúa Transmisora de Energía S.A. (Chate), de la única de las tres líneas de transmisión que aún no opera, tiene 93% de avance y solamente faltan actividades de construcción e instalaciones de dicha línea. El asesor técnico opina que la fecha estimada de terminación de julio de 2017 es razonable, y no prevé retrasos ni sobrecostos. Fitch opina que la probabilidad que el contratista deje de operar en el período que todavía resta para la finalización del proyecto es baja, y aminora la incertidumbre con respecto a que se desconoce su calidad crediticia. Además, la liquidez disponible del proyecto otorga mayor seguridad.

**Perfil de Ingresos Híbrido, Contrapartes Fuertes (Riesgo de Ingreso: Fortaleza Media):** Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. Circuito 1 (AJTE C1) y Chate se benefician de decretos perpetuos, con 20 años de precio fijo y tarifas indexadas a la inflación hasta 2036 y mediados de 2037, respectivamente. Posteriormente, operarán junto AJTE C2 (circuito 2), siguiendo un mecanismo de reajuste tarifario que se recalculará cada 4 años, según los resultados de un estudio de transmisión troncal independiente. En cada reajuste, las tarifas se fijarán en función de los costos estimados para construir y operar una línea de transmisión nueva en ese momento. Aunque existe riesgo de precio, el cálculo de las tarifas dependerá mayormente de los componentes con precios ligados a la inflación y, en menor medida, de materias primas con precios volátiles. Los compradores comprenden un grupo grande de generadores y distribuidores en el mercado energético de Chile. Fitch considera al riesgo de contraparte como favorable, como un riesgo sistémico y equivalente al riesgo soberano de Chile.

**Riesgo de Costo – Más Fuerte:** El riesgo de costo se evaluó como más fuerte con base en los siguientes subfactores:

Operaciones de Complejidad Baja (Riesgo de Alcance: Más Fuerte): El nivel de complejidad de las operaciones se considera bajo y tiene en cuenta principalmente el mantenimiento menor y actividades operativas simples. De la misma manera, dada la larga vida útil esperada de los activos, se anticipa que el costo de ciclo de vida sea bajo y se distribuya uniformemente mientras dura la deuda.

Operador Experimentado (Previsibilidad de los Costos: Más Fuerte): El operador cuenta con una trayectoria exitosa en el desarrollo, construcción y operación de líneas de transmisión. El asesor técnico, Black & Veatch, proporcionó un análisis detallado de costos, incluyendo un análisis comparativo y de reemplazo adecuado.

Contrato Operación y Mantenimiento de Precio Fijo (Volatilidad de los Costos y Protecciones Estructurales: Fortaleza Media): Los gastos operativos se manejan a través de un contrato de operación y mantenimiento (OyM) a precio fijo con tarifas indexadas a la inflación y traspaso limitado de deducciones. La estructura proporciona protección adicional por medio de una reserva de tres meses para gastos de OyM.

**Perfil de Coberturas Principalmente Plano (Estructura de Deuda: Fortaleza Media):** Los bonos son preferentes, amortizan totalmente durante la vida de la deuda y cuentan con una protección robusta para distribuciones de efectivo, lo que permite un desendeudamiento acelerado en caso de un escenario tarifario adverso. La deuda se compondrá de dos bonos, uno denominado en dólares y el otro en UF. La visibilidad alta de ingresos y gastos operativos permite que el monto y denominación de la deuda sean fijados de acuerdo con los flujos de efectivo esperados. Existirá un fondo de reserva para servicio de deuda (FRSD) de seis meses. El calendario de amortización, estructurado según sus requerimientos, arroja un perfil de coberturas principalmente plano, con una disminución leve en los últimos años, por el estrés severo aplicado a las tarifas reguladas.

#### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Julio 19, 2013).

Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad (Marzo 11, 2016).

**Métricas:** El caso de clasificación de Fitch muestra una RCSD mínima y promedio de 1,20x y 1,25x, respectivamente. Aunque las métricas podrían estar alineadas con una clasificación más alta, de acuerdo con la metodología aplicable, estas se limitan a 'A+(cl)' por la exposición de riesgo de precio derivado del reajuste futuro de las tarifas.

**Pares:** No hay transacciones clasificadas localmente por Fitch comparables con Celeo. El par más cercano en la región es ABY Transmision Sur (ABYTS), una línea de transmisión peruana clasificada en escala internacional en 'BBB+' con Perspectiva Estable. La RCSD promedio de Celeo es más baja que la de ABYTS (1,25x frente a 1,44x). Ambos proyectos tienen una evaluación de fortaleza media para el riesgo de ingreso; sin embargo, el perfil de ingresos de

ABYTS es más predecible. Celeo cuenta con un riesgo de costo más fuerte, mientras que la estructura de deuda de la transmisora peruana es más fuerte.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

Una acción positiva de clasificación podría ocurrir en caso de una reducción en la percepción de Fitch respecto al riesgo asociado con los reajustes futuros de las tarifas. Por el contrario, una acción negativa de clasificación podría ocurrir de darse un desempeño bajo debido a penalidades por indisponibilidad o sobrecostos que podrían causar un deterioro en las coberturas inferiores al caso base de Fitch.

### Resumen de la Transacción

Celeo Redes, S.L. (patrocinador) es la plataforma a través de la cual Elecnor S.A. posee y opera sus sistemas de transmisión. Celeo Redes S.L. (Celeo Redes) ha estado activo en Brasil y Chile por 14 años y 6 años, respectivamente.

La emisión de Celeo consiste en un bono preferente (Bono UF) por hasta UF5,4 millones a 30 años plazo que devengará intereses a tasa fija en UF y se amortizará siguiendo un calendario semestral. Dicha emisión será colocada bajo el amparo de la línea de bonos en UF por un monto máximo de UF8 millones. En el corto plazo, Celeo también planea colocar un bono en el mercado internacional (Bono USD) que será *pari passu* al mencionado bono UF. El impacto del Bono USD ya ha sido considerado en las proyecciones financieras de Fitch.

La transacción cuenta con las protecciones típicamente observadas en financiamiento de proyectos. Entre estas se incluyen las restricciones para distribución de efectivo remanente y contratación de endeudamiento adicional.

El objetivo de la emisión es el refinanciamiento de la deuda de un portafolio de activos de líneas de transmisión, que le permitiría extender su perfil de vencimiento y, a su vez, apoyar inversiones futuras en proyectos de transmisión. El portafolio se compone de 454 kilómetros de líneas troncales reguladas de transmisión, que están ubicadas en el Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile. Los activos son parte de decretos otorgados, diseñados para proporcionar flujos estables, regulados e indexados a la inflación, para facilitar y asegurar la construcción y operación de un componente crítico del sector eléctrico.

Celeo está basado en Chile y es propietario de dos subsidiarias: AJTE, Chate y Diego de Almagro Transmisora de Energía S.A. (DATE) a través de dos formatos; el primero es una subsidiaria restringida y, la segunda, subsidiaria no restringida. Solamente las subsidiarias restringidas (AJTE y Chate) son parte del paquete de garantía de los bonos. AJTE C1 y AJTE C2 están operando, mientras que la construcción del primer circuito de Chate tiene un avance de 93% y se espera que entre en operación en julio de 2017.

Dado que DATE es una subsidiaria no restringida y, con el propósito de proteger la transacción de riesgos adicionales de construcción, actualmente no forma parte del paquete de garantía. Una vez que DATE comience a operar, posiblemente en 2019, podría convertirse en una subsidiaria restringida e incorporarse al paquete de garantía. Los flujos adicionales generados por DATE podrían respaldar deuda adicional, sujeto a ciertas condiciones, incluyendo una ratificación de las clasificaciones existentes por parte de Fitch.

### Resumen del Proyecto

Proyecto		Transacción	
<b>Tipo de Proyecto</b>	Energía	<b>Instrumentos</b>	Línea de bonos por hasta UF8,0 millones
<b>Ubicación</b>	Chile	<b>Clasificados</b>	Bono preferente en UF por hasta UF5,4 millones, con vencimiento en 2047
<b>Estatus</b>	Operativos (AJTE C1 y C2) y en construcción (Chate)	<b>Perfil de Amortización</b>	Amortizan totalmente con un calendario fijo obligatorio
<b>Base del Ingreso</b>	Disponibilidad	<b>Reservas</b>	Reserva para el servicio de la deuda de 6 meses Reserva para gastos de operación y mantenimiento (OyM) de 3 meses
<b>Vencimiento del Decreto</b>	Indefinido	<b>Pruebas para Distribución de Dividendos</b>	Del 2017 to 2035: RCSD mayor que 1,15x durante 12 meses históricos y prospectivos  Del 2036 to 2047: RCSD mayor que 1,15x durante 12 meses históricos y mayor que 1,20x durante 12 meses prospectivos
<b>Otorgante</b>	Ministerio de Energía		
<b>Regulación Aplicable</b>	Ley Chilena		
<b>Comprador</b>	Grupo de Distribuidores y Generadores		
<b>Contratista (Chate)</b>	Elecnor Chile, S.A.		
<b>Operador</b>	Celeo Redes Chile Limitada		
<b>Patrocinadores</b>	Celeo Redes, S.L.		
<b>Ingeniero Independiente</b>	Black & Veatch		
<b>Auditor</b>	KPMG		

RCSD: razón de cobertura del servicio de la deuda.

Fuente: Fitch con información suministrada por Celeo Redes Operación Chile.

### Análisis del Proyecto

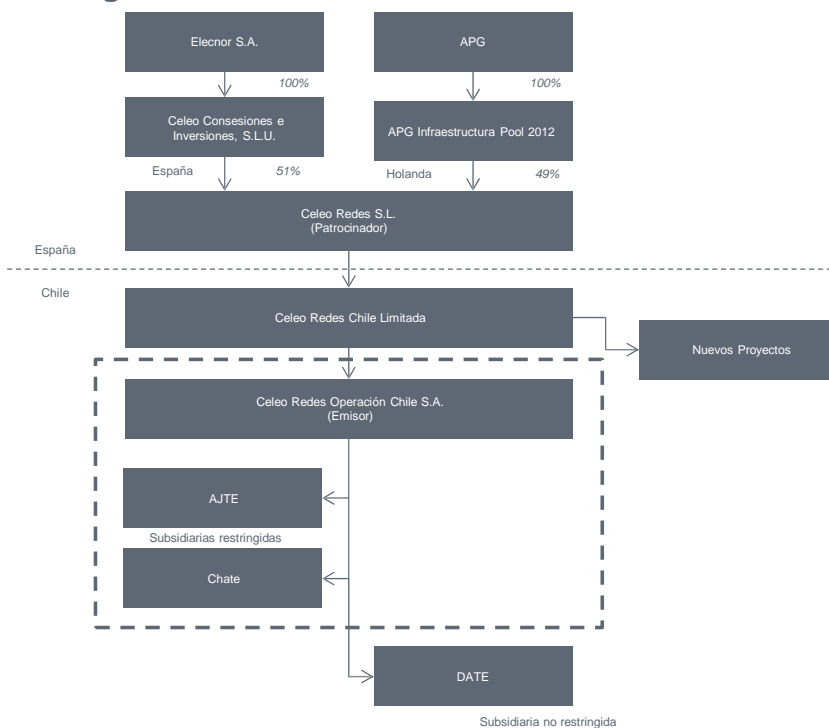
#### Participantes

Celeo es una compañía cuya tenedora indirecta es Celeo Redes, esta última fue creada en junio de 2011 por Elecnor. APG Asset Management NV (APG) adquirió su participación en septiembre 2014.

Elecnor es un corporativo internacional basado en España que cuenta con presencia en 53 países y es una de las compañías líderes en la generación de electricidad, transportación, telecomunicaciones, gas, instalaciones y otros sectores de infraestructura. A través de su subsidiaria Celeo Redes, y junto con sus socios APG, es un desarrollador de proyectos de transmisión eléctrica en Brasil y Chile.

APG es un inversionista institucional holandés a cargo de más de EUR400 mil millones. Está enfocado en inversiones estables de largo plazo en activos tangibles y en sectores regulados de infraestructura.

### Estructura Organizacional



Fuente: Celeo Redes.

### Características de los Activos

El proyecto contará con los ingresos que genere la operación de las siguientes dos líneas de transmisión, una de las cuales está conformada por dos circuitos.

**AJTE C1:** En abril de 2010, a Celeo Redes le fue otorgado el decreto, a través de licitación pública, para el financiamiento, construcción y operación de una línea de transmisión troncal de 500 kilovoltios (kV) en el SIC de Chile, conectando a las subestaciones Alto Jahuel y Ancoa. La línea de 256 kilómetros tuvo un costo de construcción de USD229,7 millones e inició operaciones en septiembre de 2015.

**AJTE C2:** En agosto de 2013, el Ministerio de Energía le adjudicó a Celeo Redes la expansión obligatoria de la línea de transmisión Alto Jahuel–Ancoa. La construcción costó USD92 millones y se completó en enero de 2016.

**Chate:** En febrero de 2013, a Celeo Redes le fue otorgado un decreto, a través de licitación pública, para el financiamiento, construcción y operación de una línea de transmisión troncal de 500kV en el SIC, conectando a las subestaciones Charrúa y Ancoa. La construcción de la línea de 198 kilómetros tendrá un costo total estimado de USD158 millones, excluyendo gastos de desarrollo y costos financieros. Según Black & Veatch (asesor técnico), a diciembre de 2016, la construcción tenía un avance de 93%. Se estima que la línea entre en operación en julio de 2017, siete meses antes de la fecha límite contractual. El decreto no incluye la construcción del segundo circuito de Chate; sin embargo, el otorgante podría adjudicarlo a Celeo Redes de manera similar a como lo hizo con AJTE C2.

### Fuente de Pago

La fuente de pago de la deuda clasificada estará constituida por los ingresos que genere la operación de los activos descritos, los cuales provendrán de un grupo de compradores compuesto



de una gran cantidad de generadores y distribuidores del mercado eléctrico de Chile. El riesgo de contraparte es considerado favorablemente como un riesgo sistémico, dado que el impago de algún comprador representaría su remoción del grupo, y el monto que dicho comprador dejara de cubrir tendría que ser cubierto por el resto de los miembros.

### **Riesgo de Construcción**

Fitch considera que el porcentaje alto de avance de construcción y la liquidez del proyecto contribuyen a que el riesgo de construcción no sea un limitante para el nivel de clasificación asignada.

### **Riesgo de Costo**

El riesgo de costo se limita con la presencia de un contrato de OyM celebrado con Celeo Redes Chile Limitada, a precio fijo ajustable por la inflación, que cubre la operación y mantenimiento preventivo de los activos. El plazo del contrato es de 5 años, y cuenta con renovaciones automáticas.

Los decretos establecen un nivel de disponibilidad mínimo de 99,85% de las líneas. El contrato OyM incluye una transferencia de esta responsabilidad al operador, que deberá absorber cualquier penalidad incurrida a través de descuentos en los pagos fijos del contrato. Los descuentos tienen como límite 50% del pago mensual, y cualquier descuento excedente se aplica en el período siguiente. Los descuentos tienen como límite 12,5% del pago anual.

El asesor técnico opina que el valor del contrato es similar al de proyectos similares en la región, que las actividades incluidas en el contrato son las típicamente observadas en proyectos de transmisión, y que, si se realizan debidamente, permitirían su operación segura y confiable. También, considera que las actividades de OyM requeridas por las líneas podrían ser llevadas a cabo con precios similares por cualquiera de los operadores calificados que existen en la región.

Fitch opina que el riesgo de costo es bajo por la poca complejidad de las actividades operativas, así como los requerimientos pequeños de mantenimiento de los activos. Además, el reporte del asesor técnico provee un análisis comparativo y de reemplazo detallado.

### **Riesgo de Ingreso**

Las líneas de transmisión se rigen por un esquema de ingresos por disponibilidad, en donde los pagos se reciben de igual manera, sin importar el volumen de electricidad que se transmita. Los pagos mensuales regulados tienen como objetivo compensar la construcción y la operación de los activos. La tarifa con el cual se calculan los pagos se compone de dos elementos. El primero es la anualidad del valor de inversión (AVI) y, el segundo, el costo de operación, mantenimiento y administración (COMA). Ambos están indexados a la inflación y se determinan con base en el valor de inversión (VI) del proyecto, cuyo propósito es representar el costo de construcción incurrido.

Las tarifas pueden calcularse de acuerdo con dos modalidades distintas. Pueden fijarse por un período de 20 años (modalidad de precio fijo) o pueden fijarse por un período de 4 años (modalidad de precio recalculado). En ambas modalidades, los precios se ajustan regularmente conforme a la inflación.

La modalidad de precio fijo se adjudica durante la licitación inicial del decreto. El VI, y en consecuencia el AVI y el COMA, se subasta y se fija por 20 años. Dado que el VI se determina a través de un proceso competitivo, es posible que en la modalidad de precio fijo el VI difiera del costo de construcción real.

En la modalidad de precio recalculado, el AVI y el COMA se fijan por un período inicial de 4 años. Posteriormente, el precio se actualiza con base en un estudio de transmisión troncal independiente que busca representar el costo de construcción y operación de la línea de transmisión si tuviera que ser reemplazada en ese momento. El factor principal que afecta al cálculo de las tarifas es la inflación, y, en menor medida, el precio de materias primas como aluminio, cobre, zinc y acero. El que las tarifas serán recalculadas cada 4 años con base en factores actualmente desconocidos eleva el riesgo de ingreso para las líneas cuyos precios funcionen bajo esta modalidad.

El componente de pago por AVI puede contener una mezcla de denominaciones de pesos chilenos y dólares, dependiendo de la forma en que se defina durante la licitación del decreto. El componente de pago por COMA estará denominado únicamente en pesos.

AJTE C1 y Chate comenzarán en la modalidad de precio fijo, y al terminar el período de 20 años, pasarán a la modalidad de precio recalculado. AJTE C2 operará únicamente bajo la modalidad de precio recalculado.

Los decretos establecen un nivel mínimo de disponibilidad de 99,85%. AJTE C1 y C2 cuentan con niveles de disponibilidad históricos superiores al requerimiento, y cuyas razones por indisponibilidad han sido principalmente por causas externas al proyecto.

### **Renovación de los Activos**

El asesor técnico considera que el equipo de transmisión eléctrica puede tener una vida útil de entre 40 años y 60 años, dependiendo de la naturaleza del componente, si es que se le aplica el mantenimiento debido y se opera adecuadamente. Los componentes que cuentan con vidas más cortas (entre 3 años y 5 años) se limitan a baterías y dispositivos electrónicos que suelen tener un costo bajo. Los procedimientos de mantenimiento se evaluarán por el operador cada año, y se programarán mensualmente.

### **Inversiones Obligatorias**

Los decretos permiten que el otorgante le pueda adjudicar inversiones obligatorias de manera directa a Celeo Redes, sin pasar por un proceso competitivo. Las inversiones obligatorias que típicamente se adjudican son pequeñas (menos de USD10 millones) y sencillas, y suelen tratarse de expansiones respecto al activo construido originalmente por el decreto inicial.

Sin embargo, en decretos donde se instala una línea con capacidad de dos circuitos, la instalación del segundo circuito puede adjudicarse por medio de una inversión obligatoria. AJTE C2 se adjudicó bajo este esquema, y existe la posibilidad de que el segundo circuito de Chate sea solicitado por el otorgante en el futuro. En caso de adjudicarse una inversión obligatoria de gran tamaño, Celeo Redes tendría la opción de financiarla con deuda que estaría sujeta al cumplimiento de las condiciones para endeudamiento adicional que se mencionan en la sección Estructura de la Deuda.

### **Riesgo de Terminación Anticipada**

El Ministerio de Energía tiene la facultad de terminar algún decreto con base en investigaciones conducidas por el Coordinador Independiente del Sistema Eléctrico Nacional. La terminación deberá ser de manera justificada, por violaciones materiales a las obligaciones del decreto, y no de manera arbitraria. No existe un antecedente de la terminación de un decreto por parte del Ministerio de Energía en Chile.

## Estructura de la Deuda

### Estructura de los Bonos

<b>Prelación Legal</b>	Preferente
<b>Monto</b>	Hasta UF5,4 millones
<b>Vencimiento Legal</b>	Junio de 2047
<b>Plazo</b>	30 años
<b>Pago de Interés</b>	Semestral a tasa fija en UF
<b>Amortizaciones de Principal</b>	Semestrales con calendario fijo y obligatorio

Fuente: Información de la entidad y cálculos de Fitch.

### Principales Términos y Condiciones

**Deuda en dólares:** La deuda local coexistirá con un bono *pari passu* denominado en dólares, y que será colocado en el corto plazo en el mercado internacional. Fitch tiene entendido que los términos y condiciones de este bono internacional no serán adversos a la transacción local que se está clasificando.

**Prelación de Pagos:** La prelación de pagos se conforma de los pagos al fideicomisario y agentes de la deuda, el fondo de reserva de gastos de operación, los gastos generales y administrativos, el pago de intereses, el pago de principal, el fondo de reserva para el servicio de deuda y distribuciones.

**Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda:** Seis meses de intereses y principal.

**Fondo de Reserva de Gastos de Operación:** Tres meses de gastos.

**Distribución de Efectivo:** El flujo remanente podrá liberarse si el RCSD es mayor que 1,15x durante 12 meses históricos y prospectivos, de 2017 a 2035, y si del RCSD superior a 1,15x durante 12 meses históricos y superior a 1,20x durante 12 meses prospectivos, de 2036 a 2047.

**Endeudamiento Adicional:** Se podrá incurrir deuda para el curso ordinario del negocio que no exceda USD5 millones. Además, solo podrá contratarse deuda adicional para financiar inversiones obligatorias relacionadas con alguno de los decretos, o en caso de que DATE (u otro activo operativo) se convierta en subsidiaria restringida. En ambos casos, se deberá cumplir con una serie de condiciones, entre las cuales se incluye la ratificación de la clasificación por parte de Fitch, considerando los efectos de la deuda adicional.

**Causales de Aceleración:** Si el flujo que quede atrapado dentro de la estructura permanece ahí durante 2 años consecutivos, este deberá utilizarse para el prepago de la deuda, hasta donde alcance. A partir de 2036, este plazo se reducirá a un año solamente.

**Destino de la Deuda:** Los recursos provenientes de la emisión de la deuda total (en dólares y UF) se destinarán principalmente al refinanciamiento de la deuda existente, a crear los fondos de reserva de la estructura y a cubrir los gastos de la colocación. El remanente será entregado al emisor.

### Análisis Financiero

El caso base de Fitch prevé una inflación de 2,9% en 2017 y 3,0% a partir de 2018 para Chile, y de 2,30% en 2017, 2,40% en 2018 y 2,50% durante el resto de la vida de la deuda para Estados Unidos. También considera el presupuesto de gastos operativos del emisor. Incorpora un estrés de 8% al valor de inversión propuesto por el emisor, con el cual se proyectan los niveles de tarifas reguladas, y no considera penalidades por disponibilidad ni retrasos en la construcción de Chate. Los resultados muestran una RCSD mínima y promedio de 1,22x y 1,28x, respectivamente, y una razón de cobertura durante la vida del crédito (RCVC) de 1,30x.



El caso de clasificación de Fitch asume los mismos niveles de inflación que el caso base. Considera un estrés de 5% al presupuesto de gastos operativos, alineado con la premisa del CRI. Además, prevé un estrés de 15% al valor de inversión propuesto por el emisor, con el cual se proyectan los niveles de tarifas reguladas, así como 1% de penalidades por disponibilidad y la construcción de Chate sin retrasos. El resultado es una RCSD mínima y promedio de 1,20x y 1,25x, respectivamente y una RCVC de 1,26x.

Las corridas de punto de equilibrio muestran una flexibilidad alta ante incrementos de gastos, al soportar un aumento continuo de hasta 181% respecto al presupuesto original. La estructura también puede tolerar, en escenarios independientes, un retraso de 16 meses de la construcción de Chate, 23% de penalidades por disponibilidad cada año y un estrés de 29% al valor de inversión propuesto por el emisor, con el cual se proyectan los niveles de tarifas reguladas. En general, la estructura soporta estreses significativos a las variables principales. Los escenarios de Fitch contemplan el efecto tanto del Bono UF como del Bono USD.

### Apéndice 1: Corridas Financieras

#### Caso Base

	1,22		RCVC		1,30										
	1,28		Deuda/FEDSD		13,32										
Caso Base	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos AJTE	28.109	27.279	27.938	35.272	36.156	37.063	37.992	30.686	31.341	32.131	32.941	33.510	34.354	31.020	28.428
Ingresos Chate	15.601	15.238	15.654	16.066	16.514	16.926	17.259	17.652	18.096	18.550	19.016	19.494	19.983	20.485	20.999
Ingresos Totales	43.710	42.517	43.592	51.338	52.671	53.989	55.251	48.338	49.437	50.681	51.957	53.004	54.338	51.505	49.428
Gastos															
Operativos	(449)	(430)	(426)	(437)	(448)	(459)	(470)	(482)	(494)	(506)	(519)	(532)	(545)	(559)	(573)
IVA	(9.619)	9.619	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FEDSD	33.630	51.682	43.142	50.877	52.198	53.504	54.754	47.828	48.914	50.146	51.408	52.442	53.761	50.914	48.822
Intereses	(19.003)	(28.440)	(28.242)	(28.134)	(27.871)	(27.547)	(27.158)	(26.752)	(26.444)	(26.079)	(25.647)	(25.144)	(24.563)	(23.899)	(23.271)
Amortizaciones	-	(10.774)	(6.032)	(11.639)	(12.859)	(14.143)	(15.498)	(10.440)	(11.528)	(12.784)	(14.127)	(15.564)	(17.100)	(17.438)	(14.409)
Servicio de la Deuda	(19.003)	(39.215)	(34.274)	(39.772)	(40.730)	(41.690)	(42.656)	(37.192)	(37.972)	(38.863)	(39.775)	(40.708)	(41.663)	(41.336)	(37.680)
Prepagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	(5.981)	(13.431)	(14.902)	(16.352)	(12.033)	(13.321)	(14.741)	(16.206)	(17.533)	(19.075)	(20.172)	(22.222)
<b>RCS D</b>	-	<b>1,32</b>	<b>1,26</b>	<b>1,28</b>	<b>1,28</b>	<b>1,28</b>	<b>1,28</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,23</b>	<b>1,30</b>
<b>RCVC</b>	<b>1,30</b>	<b>1,32</b>	<b>1,31</b>	<b>1,32</b>	<b>1,32</b>	<b>1,32</b>	<b>1,33</b>	<b>1,32</b>	<b>1,32</b>	<b>1,33</b>	<b>1,33</b>	<b>1,33</b>	<b>1,33</b>	<b>1,34</b>	<b>1,34</b>
<b>Deuda/EBITDA</b>	<b>14,02</b>	<b>13,78</b>	<b>13,31</b>	<b>11,28</b>	<b>10,87</b>	<b>10,47</b>	<b>10,07</b>	<b>11,31</b>	<b>10,94</b>	<b>10,54</b>	<b>10,13</b>	<b>9,75</b>	<b>9,31</b>	<b>8,85</b>	<b>8,41</b>
<b>Deuda/FEDSD</b>	<b>17,17</b>	<b>11,22</b>	<b>13,32</b>	<b>11,28</b>	<b>10,88</b>	<b>10,47</b>	<b>10,07</b>	<b>11,31</b>	<b>10,95</b>	<b>10,55</b>	<b>10,13</b>	<b>9,76</b>	<b>9,32</b>	<b>9,59</b>	<b>9,74</b>

Las abreviaturas utilizadas en la tabla son: AJTE: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.; Chate: Charrúa Transmisora de Energía S.A.; IVA: impuesto sobre el valor agregado; FEDSD: flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda; RCS D: razón de cobertura para el servicio de la deuda; RCVC: razón de cobertura durante la vida del crédito.

Fuente: Fitch con base al modelo financiero.

#### Caso Base (Continuación)

	1,22		RCVC		1,30											
	1,28		Deuda/FEDSD		13,32											
Caso Base	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Ingresos AJTE	28.846	29.474	30.125	33.002	39.906	40.815	41.753	42.716	43.708	44.717	45.757	46.824	47.922	49.041	50.193	51.375
Ingresos Chate	18.853	17.297	17.663	18.040	18.428	19.856	21.802	22.286	22.783	23.294	23.818	24.356	24.909	25.476	26.059	26.657
Ingresos Totales	47.699	46.771	47.788	51.042	58.334	60.672	63.556	65.002	66.492	68.011	69.575	71.180	72.831	74.518	76.252	78.032
Gastos																
Operativos	(587)	(602)	(617)	(632)	(648)	(664)	(681)	(698)	(715)	(733)	(752)	(771)	(790)	(810)	(830)	(582)
IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	(210)	(617)	(1.104)	(1.638)	(2.225)	(2.855)	(3.544)	(4.365)
FEDSD	47.078	46.135	47.136	50.374	57.649	59.969	62.836	64.264	65.525	66.619	67.676	68.728	69.772	70.807	71.831	73.061
Intereses	(22.698)	(22.094)	(21.575)	(20.999)	(20.201)	(19.163)	(17.997)	(16.638)	(15.144)	(13.520)	(11.761)	(9.859)	(7.808)	(5.598)	(3.220)	(665)
Amortizaciones	(15.794)	(14.024)	(14.929)	(18.060)	(24.908)	(26.891)	(30.904)	(33.473)	(35.860)	(38.276)	(40.806)	(43.472)	(46.281)	(49.240)	(52.357)	(27.529)
Servicio de la Deuda	(38.493)	(36.118)	(36.504)	(39.059)	(45.109)	(46.054)	(48.902)	(50.112)	(51.004)	(51.796)	(52.567)	(53.332)	(54.089)	(54.838)	(55.577)	(28.195)
Prepagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(21.154)	(21.204)	(21.277)	(19.005)	(23.264)	(23.578)	(24.132)	(24.294)	(24.429)	(24.628)	(24.917)	(25.207)	(25.499)	(25.789)	(25.996)	(84.751)
<b>RCS D</b>	<b>1,22</b>	<b>1,28</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,28</b>	<b>1,30</b>	<b>1,28</b>	<b>1,28</b>	<b>1,28</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>1,29</b>	<b>2,59</b>
<b>RCVC</b>	<b>1,34</b>	<b>1,35</b>	<b>1,35</b>	<b>1,36</b>	<b>1,37</b>	<b>1,38</b>	<b>1,39</b>	<b>1,40</b>	<b>1,42</b>	<b>1,45</b>	<b>1,48</b>	<b>1,53</b>	<b>1,60</b>	<b>1,73</b>	<b>2,03</b>	<b>3,54</b>
<b>Deuda/EBITDA</b>	<b>8,07</b>	<b>7,68</b>	<b>7,33</b>	<b>6,66</b>	<b>5,58</b>	<b>5,09</b>	<b>4,56</b>	<b>4,13</b>	<b>3,68</b>	<b>3,22</b>	<b>2,76</b>	<b>2,28</b>	<b>1,79</b>	<b>1,29</b>	<b>0,78</b>	<b>0,53</b>
<b>Deuda/FEDSD</b>	<b>9,89</b>	<b>9,85</b>	<b>9,44</b>	<b>8,62</b>	<b>7,29</b>	<b>6,67</b>	<b>6,00</b>	<b>5,44</b>	<b>4,88</b>	<b>4,31</b>	<b>3,72</b>	<b>3,10</b>	<b>2,46</b>	<b>1,80</b>	<b>1,10</b>	<b>0,37</b>

Las abreviaturas utilizadas en la tabla son: AJTE: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.; Chate: Charrúa Transmisora de Energía S.A.; IVA: impuesto sobre el valor agregado; FEDSD: flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda; RCS D: razón de cobertura para el servicio de la deuda; RCVC: razón de cobertura durante la vida del crédito.

Fuente: Fitch con base al modelo financiero.

### Caso de Clasificación

RCSD min	1,20	RCVC	1,26												
RCSD prom.	1,25	Deuda/FEDSD	13,44												
Caso de Clasificación	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos AJTE	27.882	27.047	27.701	34.962	35.838	36.737	37.658	30.221	30.865	31.643	32.440	32.775	33.600	32.085	27.849
Ingresos Chate	15.545	15.101	15.513	15.922	16.367	16.775	17.104	17.493	17.933	18.383	18.845	19.318	19.804	20.301	20.810
Ingresos Totales	43.427	42.148	43.213	50.884	52.205	53.512	54.762	47.714	48.798	50.026	51.285	52.093	53.404	52.386	48.659
Gastos Operativos	(462)	(443)	(440)	(451)	(462)	(473)	(485)	(497)	(510)	(523)	(536)	(549)	(563)	(577)	(591)
IVA	(9.619)	9.619	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FEDSD	33.334	51.299	42.748	50.408	51.717	53.011	54.249	47.188	48.258	49.473	50.719	51.512	52.808	51.776	48.034
Intereses	(19.003)	(28.440)	(28.242)	(28.134)	(27.871)	(27.547)	(27.158)	(26.752)	(26.444)	(26.079)	(25.647)	(25.144)	(24.563)	(23.899)	(23.271)
Amortizaciones	-	(10.774)	(6.032)	(11.639)	(12.859)	(14.143)	(15.498)	(10.440)	(11.528)	(12.784)	(14.127)	(15.564)	(17.100)	(17.438)	(14.409)
Servicio de la Deuda	(19.003)	(39.215)	(34.274)	(39.772)	(40.730)	(41.690)	(42.656)	(37.192)	(37.972)	(38.863)	(39.775)	(40.708)	(41.663)	(41.336)	(37.680)
Prepagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	(4.647)	(13.054)	(14.511)	(15.946)	(11.521)	(12.790)	(14.190)	(15.634)	(16.775)	(18.289)	(19.717)	(20.837)
RCSD	-	1,31	1,25	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,28	1,27	1,27	1,25	1,27
RCVC	1,26	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,27	1,26	1,26	1,26	1,26	1,26	1,26	1,25	1,25
Deuda/EBITDA	14,13	13,91	13,43	11,38	10,97	10,57	10,16	11,46	11,09	10,68	10,27	9,93	9,48	9,02	8,56
Deuda/FEDSD	17,33	11,31	13,44	11,39	10,98	10,57	10,17	11,47	11,10	10,69	10,27	9,93	9,49	9,43	9,90

Las abreviaturas utilizadas en la tabla son: AJTE: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.; Chate: Charrúa Transmisora de Energía S.A.; IVA: impuesto sobre el valor agregado; FEDSD: flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda; RCSD: razón de cobertura para el servicio de la deuda; RCVC: razón de cobertura durante la vida del crédito.

Fuente: Fitch con base al modelo financiero.

### Caso de Clasificación (Continuación)

RCSD min	1,20	RCVC	1,26													
RCSD prom.	1,25	Deuda/FEDSD	13,44													
Caso de Clasificación	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Ingresos AJTE	28.073	28.681	29.312	31.532	36.375	37.196	38.043	38.913	39.810	40.722	41.662	42.626	43.620	44.631	45.672	46.741
Ingresos Chate	19.427	17.151	17.514	17.888	18.271	18.952	19.809	20.243	20.689	21.147	21.617	22.101	22.597	23.106	23.630	24.167
Ingresos Totales	47.499	45.833	46.826	49.419	54.646	56.148	57.852	59.156	60.499	61.869	63.279	64.727	66.217	67.737	69.302	70.908
Gastos Operativos	(606)	(621)	(637)	(653)	(669)	(686)	(703)	(720)	(738)	(757)	(776)	(795)	(815)	(835)	(856)	(599)
IVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuestos	-	-	-	-	-	-	(53)	(497)	(859)	(1.269)	(1.724)	(2.224)	(2.774)	(3.365)	(4.012)	(4.791)
FEDSD	46.858	45.175	46.153	48.729	53.938	55.423	57.056	57.897	58.859	59.799	60.734	61.661	62.580	63.488	64.384	65.494
Intereses	(22.698)	(22.094)	(21.575)	(20.999)	(20.201)	(19.163)	(17.537)	(15.735)	(14.322)	(12.785)	(11.122)	(9.324)	(7.384)	(5.294)	(3.045)	(629)
Amortizaciones	(15.794)	(14.024)	(14.929)	(18.060)	(24.908)	(26.891)	(30.114)	(31.655)	(33.913)	(36.197)	(38.590)	(41.111)	(43.768)	(46.566)	(49.513)	(26.034)
Servicio de la Deuda	(38.493)	(36.118)	(36.504)	(39.059)	(45.109)	(46.054)	(47.651)	(47.390)	(48.234)	(48.983)	(49.712)	(50.435)	(51.152)	(51.860)	(52.559)	(26.663)
Prepagos	-	-	-	-	-	(9.639)	(10.050)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(21.025)	(20.153)	(20.260)	(17.310)	(14.598)	-	-	(21.675)	(21.988)	(22.192)	(22.400)	(22.607)	(22.813)	(23.017)	(23.141)	(78.822)
RCSD	1,22	1,25	1,26	1,25	1,20	1,20	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	2,46
RCVC	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,25	1,29	1,34	1,35	1,38	1,41	1,45	1,52	1,65	1,94	3,41
Deuda/EBITDA	8,25	7,85	7,50	6,89	5,99	5,52	4,91	4,31	3,85	3,37	2,88	2,38	1,87	1,35	0,82	0,55
Deuda/FEDSD	9,94	10,06	9,64	8,91	7,80	7,21	6,44	5,71	5,14	4,54	3,92	3,27	2,60	1,89	1,16	0,40

Las abreviaturas utilizadas en la tabla son: AJTE: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.; Chate: Charrúa Transmisora de Energía S.A.; IVA: impuesto sobre el valor agregado; FEDSD: flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda; RCSD: razón de cobertura para el servicio de la deuda; RCVC: razón de cobertura durante la vida del crédito.

Fuente: Fitch con base al modelo financiero.

Apéndice 2

Celeo Redes Operación Chile S.A. y Filiales  
Resumen Financiero

(USD miles)	NIIF – 11 meses (No auditado) Nov 2016	NIIF Dic 2015
<b>Balance</b>		
Efectivo y equivalentes al Efectivo	34.262	19.547
Otros Activos Financieros Corrientes	-	31
Otros Activos No Financieros Corrientes	-	77
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	11.243	11.255
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas Corriente	131	6.813
Activos por Impuestos Corrientes	1.803	1.495
Total de Activos Corrientes	47.439	39.218
Otros Activos Financieros No Corrientes	25.934	19.570
Otros Activos No Financieros No Corrientes	4.275	3.482
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	62.402	59.479
Propiedades, Planta y Equipo	350.384	279.903
Activos por Impuestos Diferidos	2.921	-
Total de Activos No Corrientes	445.916	362.434
<b>Total de Activos</b>	<b>493.355</b>	<b>401.652</b>
Otros Pasivos Financieros Corrientes	21.061	17.070
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	1.373	1.718
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas Corrientes	7.499	146
Otras Provisiones Corrientes	73	-
Provisiones por Beneficios a los Empleados	227	227
Total Pasivos Corrientes	30.233	19.161
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	375.749	282.177
Pasivo por Impuestos Diferidos	-	1.153
Total de Pasivos No Corrientes	375.749	283.330
Total Pasivos	405.982	302.491
Capital Emitido	97.969	97.969
Ganancias Acumuladas	10.398	14.675
Otras Reservas	(20.994)	(13.483)
Total Déficit de Patrimonio Neto	87.373	99.161
<b>Total de Patrimonio y Pasivos</b>	<b>493.355</b>	<b>401.652</b>
<b>Resultados</b>		
Ingresos de Actividades Ordinarias	26.563	3.782
Costo de Ventas	(5.714)	(2.045)
Ganancia Bruta	20.849	1.737
Gastos de Administración	(3.112)	(1.120)
Otros Ingresos por Función	40	-
Otros Gastos por Función	(1.052)	(1.408)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(9)	17
Ingresos Financieros	241	536
Costos Financieros	(11.773)	(1.132)
Diferencias de Cambio	(5.166)	16.607
Resultado por Unidades de Reajuste	(605)	(88)
Ganancia (Pérdida), antes de Impuestos	(587)	15.149
Ingresos (Gasto), por Impuestos a las Ganancias	(3.690)	(5.487)
Ganancia (Pérdida) Procedente de Operaciones Continuadas	(4.277)	9.662

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

Fuente: Celeo Redes Operación Chile S.A. y Filiales, estados financieros consolidados intermedios al 30 de noviembre 2016-2015.

**Celeo Redes Operación Chile S.A. y Filiales**  
**Resumen Financiero (Continuación)**

(USD miles)	NIIF – 11 meses (no auditado) Nov 2016	NIIF Dic 2015
<b>Flujo de Caja</b>		
Cobros Procedentes de las Ventas de Bienes y Prestación de Servicios	28.809	2.145
Otros Cobros por Actividades de Operación	48	-
Pagos a Proveedores por el Suministro de Bienes y Servicios	(1.483)	(2.655)
Pagos a y por Cuenta de los Empleados	(1.783)	(1.774)
Pagos por Primas y Prestaciones, Anualidades y Otras Obligaciones Derivadas de las Pólizas Suscritas	(224)	-
Otros Pagos por Actividades de Operación	(2.611)	(3.321)
Intereses Recibidos	-	44
Impuestos a las Ganancias Reembolsados (Pagados)	(217)	(1.417)
Otras Salidas de Efectivo	15	57
<b>Flujos de Efectivo Netos Actividades de Operación</b>	<b>22.555</b>	<b>(6.921)</b>
Préstamos a Entidades Relacionadas	(104)	-
Importes Procedentes de la Venta de Propiedades, Planta y Equipo	41	-
Compras de Propiedades, Planta y Equipo	(72.143)	(128.800)
Compras de Activos Intangibles	(4.364)	(16.389)
Intereses Recibidos	241	448
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	-	-
<b>Flujos de Efectivo Netos Actividades de Inversión</b>	<b>(76.329)</b>	<b>(139.741)</b>
Importes Procedentes de la Emisión de Acciones	-	17.198
Total Importes Procedentes de Préstamos	79.103	143.106
Préstamos de Entidades Relacionadas	-	135
Pagos de Préstamos	(15.373)	-
Pagos de Préstamos a Entidades Relacionadas	-	(498)
Intereses Pagados	(7.171)	(469)
Otras Entradas (Salidas) de Efectivo	10.723	30.846
<b>Flujos de Efectivo Netos Actividades de Financiación</b>	<b>67.282</b>	<b>190.318</b>
Incremento Neto en el Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del Efecto de los Cambios en la Tasa de Cambio	13.507	43.655
Efectos de la Variación en la Tasa de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	1.207	(837)
Incremento Neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	14.714	42.818
Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Principio del Período	19.547	8.747
<b>Efectivo y Equivalentes al Efectivo al Final del Período</b>	<b>34.262</b>	<b>51.565</b>

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

Fuente: Celeo Redes Operación Chile S.A. y Filiales, estados financieros consolidados intermedios al 30 de noviembre 2016-2015.



**Las clasificaciones 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 clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 © 2017 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 disminución de una clasificación 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".