

Gases del Caribe S.A. E.S.P.

Las calificaciones de Gases del Caribe S.A. E.S.P. (Gases del Caribe) reflejan la posición de negocio fuerte soportada por la variabilidad baja en su demanda y las tarifas reguladas que le brindan estabilidad y predictibilidad a la generación operativa. También consideran la infraestructura robusta y base amplia y diversificada de usuarios en ocho departamentos del país. Las calificaciones se basan en la expectativa de un aumento del EBITDA en 2023, tras la aplicación de los cargos por distribución transitorios ya aprobados e ingresos mayores por el programa de financiación no bancaria "Brilla". Fitch prevé que en el horizonte de proyección Gases del Caribe mantenga métricas de apalancamiento consolidadas cercanas a 3,5x y ajustadas por actividades de servicios financieros cercanas a 2,2x.

Factores Clave de Calificación

Posición Competitiva Fuerte: Gases del Caribe tiene una posición competitiva fuerte en su negocio principal de distribución de gas natural, que se caracteriza por barreras altas de entrada, poca exposición a riesgos volumétricos y tarifas reguladas que soportan la robustez y predictibilidad de su generación operativa. Junto con sus subsidiarias, Gases del Caribe opera en cinco departamentos de la costa caribe (Atlántico, Bolívar, Cesar, Magdalena y La Guajira), tres en el eje cafetero (Caldas, Quindío y Risaralda), y atiende una base de más de 1.900.000 usuarios. La calidad de su infraestructura y su interconexión a campos menores a través del sistema nacional de transporte (SNT) le permite abastecer demanda de clientes industriales del sector no regulado, a través de contratos de corto a mediano plazo con una exposición moderada a riesgos de recontractación. En adelante, la estrategia de Gases del Caribe se enfoca en actividades de saturación en los mercados existentes, así como la vinculación de clientes nuevos del sector no regulado.

Exposición a Riesgos Regulatorios: La exposición de Gases del Caribe a riesgo regulatorio es baja si se considera que desde 2018 aplica cargos de distribución transitorios que dan certidumbre sobre la generación operativa de la compañía en los siguientes años. En Colombia, la regulación para el sector de gas natural se ha caracterizado por tener una visión balanceada entre los intereses de los consumidores finales y las compañías distribuidoras, al permitir recuperar las inversiones y reconocer los gastos operativos.

Generación Operativa Estable: Para 2022 y 2023, Fitch espera un EBITDA anual cercano a COP610.000 millones (2021: COP554,497 millones) que se beneficiaría de un margen mayor en distribución de gas por el avance en la aplicación de los cargos de distribución transitorios, el efecto de la indexación por inflación de los cargos por distribución y utilidades mayores en el programa "Brilla", que compensarían los márgenes menores esperados en el negocio de comercialización de gas por la terminación de contratos en clientes del sector termoeléctrico. Para 2024, Fitch proyecta un EBITDA cercano a COP650.000 millones que se beneficiaría de más consumos de gas vehicular para transporte masivo.

Flujo de Caja Presionado: Fitch proyecta flujos de caja operativos (FCO) en 2022 cercano a COP90.000 millones y en 2023 a COP130.000 millones (2021: COP171.409 millones), debido a necesidades mayores de capital de trabajo por la recuperación en las colocaciones de Brilla. No se proyectan retrasos adicionales en las cuentas por cobrar con el Ministerio de Minas por déficit de subsidios y contribuciones. La agencia proyecta un flujo de fondos libre (FFL) negativo entre 2022 y 2024 con un margen sobre ingresos promedio de -4,5% que considera el mantenimiento de una política de pago de dividendos agresiva.

Calificaciones

Tipo	Calif.	Perspectiva	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AAA(col)	Estable	Afirmación el 2 de diciembre de 2022
Corto Plazo	F1+(col)		Afirmación el 2 de diciembre de 2022

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

Rafael Molina Garcia
+60 1 241 3220
rafael.molina@fitchratings.com

José Luis Rivas
+60 1 443 3701
joseluis.rivas@fitchratings.com

Financiación no Bancaria Complementa Negocio de Gas: Gases del Caribe planea aumentar las colocaciones de su negocio de financiación no bancaria bajo la marca sombrilla Brilla, que complementa su negocio principal de distribución de gas natural, soportado en la ampliación del portafolio de productos, incremento de la base de usuarios y optimización de la asignación de créditos.

A junio de 2022, Gases del Caribe tenía niveles de morosidad, medidos como cartera vencida mayor de 90 días sobre cartera bruta de Brilla, inferiores a 2,3%. Deterioros significativos en la morosidad de Brilla podrían afectar el perfil crediticio de Gases del Caribe al requerir un capital mayor para fondear esta cartera e incrementar los niveles de apalancamiento ajustados. Fitch considera que, en caso de que se presente una desaceleración económica importante, podría presentarse un debilitamiento adicional en la calidad de la cartera al considerar el nivel alto de cartera refinanciada de 27%.

Apalancamiento Adecuado: Para 2022, Fitch espera niveles mayores de deuda para financiar la colocación de la cartera Brilla y proyecta un apalancamiento consolidado de 3,2x, medido como deuda consolidada sobre EBITDA, y un apalancamiento ajustado por actividades de servicios financieros de 2,1x (2021; apalancamiento consolidado: 3,3x; apalancamiento ajustado por actividades de servicios financieros: 2,2x). Con el fin de hacer comparables los indicadores de apalancamiento de los emisores calificados que no realizan este tipo de operaciones, Fitch ajusta la deuda por actividades de servicios financieros. Descuenta de la deuda reportada por la compañía el valor de la deuda que sería destinado al fondeo del programa de financiación no bancaria, de acuerdo con una asignación de capital estimada para el negocio de financiación no bancaria.

Fitch prevé que en el horizonte de proyección Gases del Caribe mantendrá métricas de apalancamiento consolidadas cercanas a 3,5x y ajustadas cercanas a 2,2x, las cuales incorporan un endeudamiento mayor para fondear el ritmo de colocaciones en Brilla y una generación operativa mayor.

Resumen de Información Financiera

Gases del Caribe S.A. E.S.P.	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022P	Dic 2023P
Ingresos Brutos (COP millones)	2.052.431	2.275.055	2.830.893	2.780.235
Margen de EBITDAR (%)	26,2	24,4	21,7	21,8
Flujo de Fondos Libre (COP millones)	-57.866	-174.310	-138.692	-193.603
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,2	2,2	2,1	2,3

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Calificación respecto a Pares

Gases del Caribe se compara positivamente frente a pares de distribución y comercialización de gas natural calificados por Fitch, como Vanti S.A. E.S.P. (Vanti), Surtigas de Gas del Caribe S.A. E.S.P. (Surtigas) y Gases de Occidente S.A. (GDO). Las cuatro compañías se benefician de sus posiciones fuertes de mercado en sus zonas de influencia, soportadas por la cobertura y calidad de su infraestructura, así como por la base amplia y diversificada de clientes que les brinda una generación operativa robusta y predecible, favorecida por la naturaleza regulada de sus tarifas y exposición baja a riesgos de demanda que le da firmeza a sus ingresos. A nivel consolidado, la base de usuarios de Gases del Caribe es de 1.900.000 de suscriptores, si bien es menor que la de Vanti de 2.420.374, es superior a las de Surtigas y GDO de alrededor de 825.000 y 1.248.145 suscriptores, respectivamente.

Fitch espera que el apalancamiento de Gases del Caribe esté en el horizonte de proyección en niveles cercanos a 2,2x, similares a los proyectados para Surtigas, GDO y Vanti que tienen apalancamientos entre 1,5x y 2x. Las cuatro compañías tienen una generación operativa robusta, favorecida por niveles de recaudo mayores de 90% que brinda firmeza a sus ingresos.

Sensibilidades de Calificación

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

La calificación de 'AAA(col)' es la más alta en la escala nacional, por lo que no hay factores para una acción positiva de calificación.

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

- niveles de apalancamiento consolidado superiores a 4x sostenidamente;
- apalancamiento ajustado por actividades de servicios financieros superior a 3x sostenidamente;
- reducción en la vida media de la deuda que presione la posición de liquidez;
- inversiones significativamente superiores a las contempladas, que llegasen a requerir recursos de deuda considerablemente mayores que los estimados;
- incremento en la morosidad de la cartera Brilla que implique requerimientos mayores de capital para fundear el negocio de financiación no bancaria.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Posición de Liquidez Aceptable: Gases del Caribe cuenta con una posición de liquidez aceptable, soportada en un recaudo superior a 90%, una generación operativa favorable y una estabilidad relativa del flujo de caja. Al 30 de junio de 2022, la empresa contaba con efectivo y equivalentes a COP171,330 millones que cubrían los vencimientos de deuda de corto plazo por COP120,265 millones. El próximo vencimiento importante de deuda es en 2024 por COP722 mil millones. La compañía está negociando con los bancos la ampliación de los plazos de refinanciación de los créditos de tres a cinco años. La ampliación de la vida media de la deuda restaría presión sobre la caja y disminuiría la exposición a riesgos de refinanciación. Además, cuenta con cupos de crédito disponibles no comprometidos con bancos locales por cerca de COP1,8 billones como apoyo de liquidez.

Perfil del Emisor

Gases del Caribe es una empresa de servicios públicos dedicada a la distribución y comercialización de gas natural. La compañía opera en los departamentos de Atlántico, Magdalena, Cesar y en algunos municipios de Bolívar. Cuenta con 1,126,464 usuarios y alcanza una cobertura de 97%. Además, tiene como subsidiarias a Efigas Gas Natural S.A. E.S.P., que distribuye gas con 655.246 usuarios en los departamentos de Caldas, Quindío y Risaralda y Gases de la Guajira S.A. E.S.P. con 129,870 usuarios en la Guajira. Los accionistas principales son Invercolsa S.A. con una participación de 48,95% y Promigas con 30,99%.

Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	Original	Original
	31 dic 2020	31 dic 2021
(COP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	148.949	134.849
Inversiones de Corto Plazo	13	13
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	148.962	134.849
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	148.962	134.849
EBITDA de los Últimos 12 meses	537.048	554.497
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	-57.866	-174.310

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, GDC.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(COP millones)	
	31 dic 2021
Año actual	58.058
Más 1 año	158.764
Más 2 años	1.183.748
Más 3 años	374.594
Más 4 años	13.754
Después	-
Total de Vencimientos de Deuda	1.788.918

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Gases del Caribe.

Supuestos Clave

Los supuestos clave empleados por Fitch en su caso base son:

- crecimiento promedio en el número de usuarios de 3,5% anual;
- las tarifas toman en cuenta los cargos transitorios de distribución ya aprobados;
- inversiones de capital que promedian 1,6% de los ingresos entre 2022 y 2024;
- política de dividendos agresiva.

BORRADOR

Información Financiera

Gases del Caribe S.A. E.S.P.

(COP millones)

	Histórico			Proyecciones		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024
Resumen de Estado de Resultados						
Ingresos Brutos	1.987.782	2.052.431	2.275.055	2.830.893	2.780.235	2.847.683
Crecimiento de Ingresos (%)	12,6	3,3	10,8	24,4	-1,8	2,4
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	527.022	537.048	554.497	613.819	605.108	647.962
Margen de EBITDA (%)	26,5	26,2	24,4	21,7	21,8	22,8
EBITDAR	527.022	537.048	554.497	613.819	605.108	647.962
Margen de EBITDAR (%)	26,5	26,2	24,4	21,7	21,8	22,8
EBIT	494.043	503.778	520.655	579.937	570.560	613.037
Margen de EBIT (%)	24,9	24,5	22,9	20,5	20,5	21,5
Intereses Financieros Brutos	-80.029	-78.557	-27.502	-171.513	-232.952	-269.424
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/ Pérdidas de Compañías Asociadas)	428.689	440.063	508.653	408.423	337.608	343.613
Resumen de Balance General						
Efectivo Disponible y Equivalentes	45.105	148.962	134.849	108.280	101.913	101.339
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.020.745	1.151.685	1.204.616	1.211.434	1.333.398	1.340.592
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.020.745	1.151.685	1.204.616	1.211.434	1.333.398	1.340.592
Deuda Neta	975.640	1.002.723	1.069.767	1.103.154	1.231.485	1.239.253
Resumen de Flujo de Caja						
EBITDA	527.022	537.048	554.497	613.819	605.108	647.962
Intereses Pagados en Efectivo	1.069	-1.411	-20.637	-171.513	-232.952	-269.424
Impuestos Pagados en Efectivo	-117.563	-86.719	-110.793	-120.208	-99.366	-101.133
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones	0	-18.132	-19.060	-24.038	-21.329	-21.678
a Participaciones Minoritarias	0	-18.132	-19.060	-24.038	-21.329	-21.678
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-66.043	-74.473	-128.058	48.953	61.276	68.212
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	344.485	356.313	288.039	347.012	312.738	323.939
Margen de FGO (%)	17,3	17,4	12,7	12,3	11,2	11,4
Variación del Capital de Trabajo	-306.184	-103.110	-116.630	-260.102	-185.343	-129.030
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	38.301	253.203	171.409	86.910	127.395	194.909
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	-	-	-	-
Inversiones de Capital (Capex)	-42.664	-38.109	-32.289	-	-	-
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2,1	1,9	1,4	-	-	-
Dividendos Comunes	-282.962	-276.128	-313.430	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-287.325	-61.034	-174.310	-	-	-
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	379	15.716	846	-	-	-
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-242	-2.925	-18.913	-	-	-
Variación Neta de Deuda	218.802	152.099	178.264	112.123	187.236	66.252
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-68.386	107.025	-14.113	-26.569	-6.367	-574
Razones de Apalancamiento (Veces)						
Deuda Neta Total/EBITDAR	1,9	1,9	2,0	1,9	2,1	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1,9	2,2	2,3	2,1	2,3	2,1
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR	1,9	1,9	2,0	1,9	2,1	2,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1,9	2,2	2,3	2,1	2,3	2,1
Deuda Ajustada respecto al FGO	3,1	3,1	4,1	2,3	2,4	2,3
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	2,9	2,7	3,6	2,1	2,3	2,1
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-325.246	-298.520	-344.874	-225.603	-320.997	-261.735
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-286.946	-42.149	-173.464	-138.692	-193.603	-66.826
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-14,4	-2,1	-7,6	-4,9	-7,0	-2,3
Razones de Cobertura (Veces)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	-309,6	261,6	14,4	3,0	2,3	2,2

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

FGO a Cargos Fijos	-309,6	261,6	14,4	3,0	2,3	2,2
EBITDAR /Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	-493,1	367,7	25,9	3,4	2,5	2,3
EBITDA /Intereses Pagados en Efectivo	-493,1	367,7	25,9	3,4	2,5	2,3
Métricas Adicionales (%)						
FGO-capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	-0,4	19,0	11,5	4,2	5,4	11,0
FGO-capex/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	-0,4	21,8	13,0	4,7	5,8	11,9

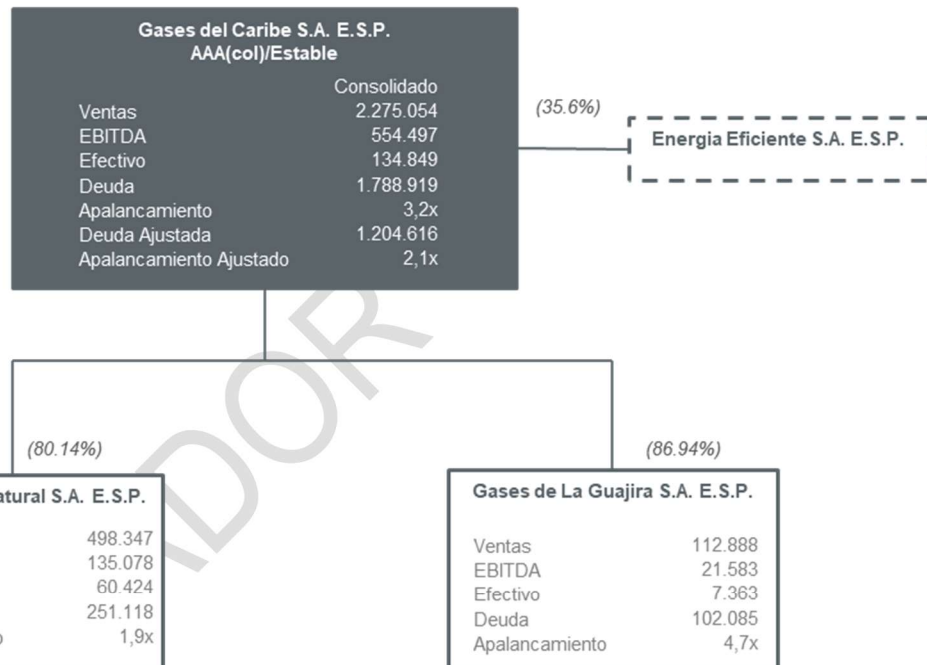
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

BORRADOR

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — Gases del Caribe S.A. E.S.P.

(COP Millones, A Dic. 31, 2021)



Controlada
Asociada

Fuente: Gases del Caribe

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (COP millones)	Margen de EBITDAR (%)	Flujo de Fondos Libre (COP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDA (x)
Surtidora de Gas del Caribe S.A. E.S.P.	AAA(col)					
	AAA(col)	2021	1,055,575	14,4	-94.626	2,2
	AAA(col)	2020	938,526	13,4	40.863	3,1
	AAA(col)	2019	976,807	12,1	-50.315	3,4
Vanti S.A. E.S.P.	AAA(col)					
	AAA(col)	2021	2.946.796	12,7	-108,382	1,3
	AAA(col)	2020	2,654,833	12,2	-97,357	1,3
	AAA(col)	2019	2.561.150	14,3	-15.793	0,8
Gases de Occidente S.A. E.S.P.	AAA(col)					
	AAA(col)	2021	1.236.809	14,8	12.473	1,9
	AAA(col)	2020	1.169.422	13,1	103.162	3,4
	AAA(col)	2019	1.135.289	12,8	-10.715	3,8
Gases del Caribe S.A.	AAA(col)					
	AAA(col)	2021	2.275.055	24,4	-174.310	2,2
		2020	2.052.431	26,2	-57.866.	2,2
		2019	1.987.782	26,5	-287.325	1,9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

Click here to enter text.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Gases del Caribe S.A. E.S.P.

(COP millones, 12/31/20)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		2.275.055		2.275.055
EBITDAR		580.613	-26.116	554.497
EBITDAR después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	559.971	-24.534	535.437
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA	(c)	580.613	-26.116	554.497
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	559.971	-24.534	535.437
EBIT	(e)	546.771	-26.116	520.655
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	0	-584.303	-584.303
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	1.793.863	-589.247	1.204.616
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	1.793.863	-589.247	1.204.616
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	134.849		134.849
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	559.971	-24.534	535.437
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	12.090		12.090
Intereses (Pagados)	(m)	-20.637		-20.637
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-110.793		-110.793
Otros Flujos antes del FGO		-154.174	26.116	-128.058
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	286.457	1.582	288.039
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-116.630		-116.630
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	169.828	1.582	171.409
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-32.289		-32.289
Dividendos Comunes (Pagados)		-313.430		-313.430
Flujo de Fondos Libre (FFL)		-175.892	1.582	-174.310
Apalancamiento Bruto (veces)		-	-	-
Deuda Total Ajustada/EBITDAR ^a	(i/a)	3,2	-	2,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	6,1	-	4,1
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	6,1	-	4,1

Gases del Caribe S.A. E.S.P.

(COP millones, 12/31/20)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Suma de Valores Ajustados por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA ^a	(i-g)/d	3,2	-	2.3
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	7,7	-	11.5
Apalancamiento Neto (veces)			-	
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR ^a	(i-j)/a	3,0	-	2.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	5,6	-	3.6
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	5,6	-	3.6
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA ^a	(i-g-j)/d	3,0	-	2.0
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	8,3	-	13.0
Cobertura (veces)			-	
EBITDAR/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	27,1	-	25.9
EBITDAR/Intereses Pagados ^a	d/(-m)	27,1	-	25.9
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	14,3	-	14.4
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	14,3	-	14.4

^aEBITDA/R después de dividendos a asociados y minorías.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, GDC

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

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un 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 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2021 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.