

Sector Textil  
Bolivia  
Análisis de Riesgo

# América Textil S.A. (Ametex)

## Ratings

Instrumento	Rating
Bonos Ametex II Emisiones 1-5	D (bol)
Bonos Ametex II Emisiones 6-10	CCC- (bol)
Bonos Ametex II- Emisión 11	CCC- (bol)

## Perspectiva

Negativa

## Información Financiera

Ametex (Millones de Bs)	Abr 09- Mar 10 (no audit)	Abr 08- Mar 09
Activos Totales	432	544
Deuda Financiera	254	408
EBITDA	- 6	33
Margen EBITDA (%)	-3.2%	11.7%
Gastos Financieros	6	12
Ventas	176	281
Deuda Financiera / EBITDA (x)	- 45.1	12.4
EBITDA / Gastos Financieros (x)	- 1.0	2.7

## Analistas

Josseline Jenssen  
(591 2) 2774470  
josseline.jenssen@fitchratings.com.bo

Cecilia Pérez  
(591 2) 2774470  
cecilia.perez@fitchratings.com.bo

## Fundamentos

- La calificación de las emisiones 1 a 5 se fundamenta en el no pago del cupón que venció el 16 de mayo 2008. La calificación de las emisiones 6 a 11 se fundamenta en la estrecha liquidez que enfrenta la empresa para cumplir con sus compromisos con lo cual la empresa se ve obligada a realizar una nueva reestructuración. La perspectiva negativa refleja la situación de incertidumbre respecto a la continuidad de las operaciones de la empresa y al cumplimiento de sus compromisos de pago de la forma pactada.
- La difícil situación por la que atraviesa la empresa se debe principalmente al retraso en la devolución de impuestos (CEDEIMs), al incremento en los costos de mano de obra por alzas salariales según la Ley y a la eliminación de las preferencias arancelarias ATPDEA desde finales del 2008. Esto último originó un mayor costo proveniente de las exportaciones a Estados Unidos, las cuales también se han reducido a consecuencia de la recesión mundial. Hasta el 31 de diciembre 2009, el gobierno financió el 100% de los aranceles a través de un crédito a 10 años hasta por US\$2,9 millones. A la fecha, el monto desembolsado a la empresa fue de US\$985 mil, el cual se pagará en cuotas semestrales desde junio 2010 hasta noviembre 2018 una vez que se confirme la emisión de CEDEIMs por parte del Servicio de Impuestos Nacionales. El 30 de diciembre 2009, se aprobó el Decreto Supremo No 392 que tiene por objeto crear instrumentos temporales para el financiamiento de aranceles hasta el 31 de Diciembre de 2010.
- En la gestión terminada a marzo 2010, las ventas ascendieron a Bs. 176 millones, de las cuales el 74,0% estuvo explicado por las exportaciones. Las ventas fueron menores en 37,3% con respecto a las registradas en el mismo periodo del año anterior debido a los menores pedidos de clientes en Estados Unidos, principalmente lo cual responde a una menor demanda producto de la recesión económica mundial mencionada anteriormente y una menor competitividad mientras asume el pago de aranceles al ingresar sus productos a Estados Unidos. Lo anterior fue en parte compensado por la incorporación de clientes de Venezuela. El margen del nuevo mix de clientes fue significativamente menor, con lo cual el EBITDA fue negativo en Bs. 6 millones a marzo 2010 comparado con Bs. 33 millones positivos a marzo 2009.
- A marzo 2010, se registraron Bs. 27 millones en recursos disponibles provenientes principalmente del cobro de facturas vencidas por exportaciones realizadas a Venezuela. Recientemente, el Estado creó un Fideicomiso para Exportaciones a este país, con el fin de otorgar liquidez a las empresas que exportan sus productos a este mercado. Ametex está evaluando su acceso a este fideicomiso. Con respecto a las exportaciones a los demás países de Latinoamérica (entre ellos Brasil y Argentina), el principal problema que se presenta es la obtención de licencias de importación que son trámites que demoran y que deben obtenerse para que la empresa pueda despachar la mercadería. En el caso del mercado Venezolano, la devaluación de su moneda en enero de 2010, crea un escenario de incertidumbre para las expectativas de exportación a este país.
- A marzo 2010, la deuda financiera ascendió a Bs. 254 millones, mostrando una disminución del 37,9% con respecto al mismo periodo del año anterior debido a la quita de la deuda con algunos acreedores. A pesar de la condonación de deudas, el nivel de

endeudamiento se mantiene elevado y la empresa deberá implementar cambios radicales en su política comercial para poder generar recursos y afrontar sus compromisos con los acreedores.

- Ametex viene trabajando en lograr una mayor diversificación y desarrollo en los mercados y en mejorar las eficiencias operativas con el fin de recuperar competitividad y así poder incrementar los volúmenes y márgenes de venta. En este sentido, y como parte de un plan estratégico dirigido por una nueva administración, se está tercerizando algunas áreas del proceso productivo además de incursionar, conjuntamente con corporaciones tecnológicas especializadas, en innovaciones para lograr nuevos desarrollos y satisfacer los requerimientos de sus nuevos clientes. La nueva administración espera que la empresa llegue a su punto de equilibrio a fines de la presente gestión.

### Factores Claves de la Calificación

La calificación y su perspectiva variarán dependiendo de las medidas que se acuerden y adopten dentro de un plan de reestructuración definitivo, el cual incluiría a los bonos vigentes.

### Acontecimientos Recientes

El 18 de Junio de 2010 se incorporó a la empresa el Sr. Carlos Marcelo Ghetti como Gerente de Finanzas, que entre otras funciones tendrá a cargo el área de Contabilidad, Costos, Finanzas y Tesorería, bajo dependencia del Gerente General.

### Liquidez y Estructura de la Deuda

Al 31 de marzo 2010, Ametex registró una deuda financiera de Bs. 254 millones, la cual está expresada en dólares y mostró una disminución del 37,9% con respecto a marzo 2009 debido a la quita y dación en pago con la consecuente extinción total de la deuda con los acreedores Citibank, Citileasing, Valores Unión S.A. y SAFI Unión S.A. y la disminución de la deuda con el Banco BISA. El 45,7% de la deuda está representada por la deuda principal garantizada, el 50,2% es deuda subordinada, el 2,7% es deuda con el fideicomiso ATPDEA y el 1,4% restante son intereses devengados.

A marzo 2010, el saldo de los bonos representó el 54,9% de la deuda financiera total de la empresa. La Junta de Acreedores aprobó 2 años de gracia (hasta diciembre 2010) para la amortización de los bonos y una reducción de tasa del 90% para los cupones. El cronograma actual de vencimiento supone un pago de Bs. 47,8 millones en la gestión 2014, correspondiente al traslado de amortizaciones de capital programadas anteriormente de acuerdo con la dispensa otorgada por dos años por la Junta de Acreedores. Lo anterior no es sostenible por lo que la empresa debe realizar una nueva reestructuración.

### Características de los Instrumentos

#### Programa de Emisiones de Bonos Ametex II

El 23 de marzo de 2007 se realizó la emisión del Programa de Bonos Ametex II en cumplimiento a las condiciones establecidas en el Acuerdo de Transacción firmado entre Ametex y sus acreedores, dentro del marco de la Ley 2495 de Reestructuración. Los Bonos Ametex II fueron intercambiados por el saldo de los Bonos Ametex que fueron emitidos el 07 de septiembre de 2001.

Las principales características del Programa de Emisiones se enumeran a continuación:

1. El presente Programa de Emisiones se denomina "Bonos Ametex II".
2. El monto total del Programa de Emisiones de "Bonos Ametex II" alcanza a US\$27.266.700 estructurados en 11 emisiones de Serie Única.
3. El plazo máximo del Programa de Emisiones será de un mil ochenta (1.080) días calendario.

<b>Denominación:</b>	<b>Corresponde a:</b>	<b>Intercambiados con:</b>
----------------------	-----------------------	----------------------------

Bonos Ametex II – Emisión 1	Deuda Principal Garantizada US\$ 2,400,000	Bonos Ametex serie A de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 2	Deuda Principal Garantizada US\$ 2,400,000	Bonos Ametex serie B de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 3	Deuda Principal Garantizada US\$1,200,000	Bonos Ametex serie C de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 4	Deuda Principal Garantizada US\$3,000,000	Bonos Ametex serie D de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 5	Deuda Principal Garantizada US\$3,000,000	Bonos Ametex serie E de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 6	Deuda Subordinada US\$1.600.000	Bonos Ametex serie A de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 7	Deuda Subordinada US\$1.600.000	Bonos Ametex serie B de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 8	Deuda Subordinada US\$800,000	Bonos Ametex serie C de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 9	Deuda Subordinada US\$2,000,000	Bonos Ametex serie D de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 10	Deuda Subordinada US\$2,000,000	Bonos Ametex serie E de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS.
Bonos Ametex II – Emisión 11	Saldo de intereses devengados y no pagados hasta el 30 de septiembre de 2005, a los acreedores financieros de Ametex US\$7.226.700.*	Pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS y compensados con: i) las deudas originadas en los cupones 5 y 6 de la serie A, 5 al 8 de las series B, C, D y E de los Bonos Ametex emitidos en fecha 7 de septiembre de 2001 y ii) otras deudas vencidas, líquidas y exigibles originadas en el incumplimiento de Ametex al pago de capital resultantes de Bonos Ametex emitidos en fecha 7 de septiembre de 2001

\*En octubre de 2010, se realizó la baja del Registro de Valores de 6.415 Bonos Ametex II-Emisión 11 por US\$ 641.500 a solicitud del Citibank N.A.-Bolivia según lo establecido en el Testimonio No.2156/2009 Relativo al Acuerdo Transaccional y Contrato de Modificación de Contrato de Reestructuración de Pasivos. En el mismo mes, se realizó la baja del Registro de Valores de 2.683 Bonos Ametex II-Emisión 11 por US\$ 268.300 a solicitud de Citicorp Leasing Intl., según lo establecido en el Testimonio No.2157/2009 Relativo al Acuerdo Transaccional y Contrato de Modificación de Contrato de Reestructuración de Pasivos.

\*En diciembre 2010, se realizó la baja del Registro de Valores de 3.696 Bonos Ametex II-Emisión 11 por US\$ 369.600 a solicitud del Banco Bisa S.A. según lo establecido en el Testimonio No.4219/2009 Relativo al Acuerdo Transaccional y Contrato de Modificación de Contrato de Reestructuración de Pasivos.

\*En enero 2010, se realizó la baja del Registro de Valores de 21.537 Bonos Ametex II-Emisión 11 por US\$2.153.700 a solicitud del Banco Bisa S.A. según lo establecido en los Testimonios No.3869/2009 y 4112/2009 relativo al Acuerdo Transaccional y Contrato de Modificación de Contrato de Reestructuración de Pasivos.

- Moneda en la que se expresarán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones: Dólares de los Estados Unidos de América.
- Tipo de Bonos: obligacionales.
- Forma de circulación: A la orden.
- Los bonos serán colocados a mejor esfuerzo. El precio de colocación primaria será mínimamente a la par del valor nominal.
- Los Bonos objeto del presente Programa de Emisiones, no serán convertidos en acciones.
- El plazo máximo de colocación de cada Emisión es hasta el 24 de Marzo 2007 (30 días calendario a partir de la fecha de homologación de la Adenda al Acuerdo de Transacción).
- La fecha de cada Emisión dentro del Programa de Emisiones será determinada en sujeción a las aprobaciones de las entidades correspondientes.
- El valor nominal de cada Bono, el monto de cada emisión, la tasa de interés y el plazo se detalla a continuación:

	Cantidad	VN (US\$)	Monto (US\$)	Tasa *	Plazo (días)	Vencimiento
Emisión 1	400	6,000	2,400,000	7.29%	2880	9-feb-2015
Emisión 2	400	6,000	2,400,000	7.47%	2880	9-feb-2015
Emisión 3	12000	100	1,200,000	7.85%	2880	9-feb-2015

Emisión 4	500	6,000	3,000,000	8.03%	2880	9-feb-2015
Emisión 5	500	6,000	3,000,000	8.22%	2880	9-feb-2015
Emisión 6	400	4,000	1,600,000	7.13%	5780	18-ene-2023
Emisión 7	400	4,000	1,600,000	7.31%	5780	18-ene-2023
Emisión 8	8000	100	800,000	7.68%	5780	18-ene-2023
Emisión 9	500	4,000	2,000,000	7.86%	5780	18-ene-2023
Emisión 10	500	4,000	2,000,000	8.04%	5780	18-ene-2023
Emisión 11	72,267	100	7,226,700	0.00%	5810	17-feb-2023
Total			27,226,700			

*\*La tasa de interés de las Emisiones 1-5 corresponden al 90% de las tasas definidas originalmente en el prospecto de emisión para los próximos 24 cupones a partir del cupón de diciembre 2008*

La Junta de Acreedores aprobó 2 años de gracia para la amortización de la deuda y una reducción de tasa del 90%. A partir del 12 de diciembre 2008, se comenzaron a pagar los cupones de las emisiones 1-5 según las condiciones establecidas en la Décimo Tercera Junta de Acreedores.

12. Tipo de interés: Nominal, anual fijo para las emisiones dentro del Programa de Emisiones.
13. Periodicidad de pago de capital e intereses: Los intereses de las emisiones garantizadas se computarán a partir de la fecha de emisión y serán pagados cada 30 días calendario juntamente con la amortización a capital correspondiente. Los intereses de las emisiones subordinadas serán devengados a partir del pago de la totalidad de la deuda garantizada y serán pagados cada 30 días calendario. El capital será pagado mensualmente en 8 años junto con los intereses, comenzando a partir del primer mes siguiente a la última fecha del pago de amortización de la deuda garantizada. La emisión 11 no devengará intereses y el capital será pagado al vencimiento o 30 días a partir del pago de la deuda subordinada lo que resulte antes.
14. Provisión para el pago de capital e intereses: El Emisor deberá depositar los fondos para el pago de capital e intereses en la cuenta que para tal efecto establezca el Agente Pagador, con al menos un (1) día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago.
15. Forma de colocación: En el mercado primario bursátil.
16. Modalidad de colocación: Los bonos serán colocados mínimamente a valor nominal.
17. Forma de representación de los valores: Anotaciones en cuenta.

**Uso de los fondos:** Por las emisiones dentro del Programa, el emisor no recibió recursos líquidos, dado que los Bonos Ametex II emisiones 1-10 fueron compensados con: i) Los Bonos Ametex de fecha 7 de septiembre de 2001 y pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS. Los Bonos Ametex II emisión 11, fueron intercambiados por i) pagarés no bursátiles no inscritos en el RMV de la SPVS; y fueron compensados con i) las deudas originadas en los cupones 5 y 6 de la serie A, 5 al 8 de las series B, C, D y E de los Bonos Ametex emitidos en fecha 7 de septiembre de 2001 y ii) otras deudas vencidas, líquidas y exigibles originadas en el incumplimiento de Ametex al pago de capital resultantes de Bonos Ametex emitidos en fecha 7 de septiembre de 2001.

**Resguardos:** Los principales resguardos de las Emisiones de Bonos que formen parte del Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla.

Resguardos	Se observa
Límite de Endeudamiento	Sí
Cobertura de Ss de Deuda Mínima	Sí
Relación Corriente mínima	No

Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Sí
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Sí
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Sí
Entrega de Información	Sí

**Límites de Resguardos**

<b>Indice</b>	<b>Actual</b> (al 31 mar 10)	<b>Límite del Resguardo</b> *
Endeudamiento**	2,05x	≤ 5,0x
Cobertura de intereses	31,96x	≥ 4,0x
Cobertura de SS deuda	9,92x	≥ 1,1x

\* Los compromisos financieros Se calculan cada semestre (marzo y septiembre) a partir del inicio del programa de reestructuración (23 de marzo 2007).

\*\*Deuda Total (no incluye subordinada)/EBITDA

**Garantías:** En el marco del Acuerdo de Transacción, la empresa otorgó garantías a la Deuda Principal Garantizada en forma proporcional al monto de las acreencias y una vez que la Deuda Principal Garantizada sea pagada en su totalidad, los beneficiarios de dichas garantías serán los titulares de la Deuda Subordinada.

Estas garantías son: Garantía Prendaria Originalmente Otorgada, Fianza de Garantes, Garantía Personal., Paquete Colateral Libre, Cuentas por Cobrar y Garantía Quirografaria.

Una vez que la Deuda Subordinada sea pagada en su totalidad, los beneficiarios del Paquete Colateral Libre y Garantía Quirografaria serán los titulares de la emisión 11.

**Rescate Anticipado y prepago parcial:** Mediante sorteo a valor nominal más intereses devengados.

Cualquier amortización de capital adelantada (prepago parcial), se realizará por el valor de una o más cupones de capital establecidos en el cronograma de cupones, de acuerdo a las condiciones establecidas para cada emisión. Conforme al Acuerdo de Transacción la Compañía podrá pagar por adelantado, parcial o totalmente los bonos en cualquier momento, sin penalidad o premio, siempre que las obligaciones sean pagadas sobre una base pro-rata a favor de todos los Acreedores Financieros titulares de la Deuda Principal Garantizada, excluyendo la Deuda Subordinada, la cual podrá ser pagada sólo después del pago completo de la Deuda Principal Garantizada. De acuerdo a lo establecido en el Acuerdo de Transacción, la emisión 11 podrá ser rescatada anticipadamente o prepagada únicamente 30 días a partir del pago del último Bono Ametex II Emisiones 6 a la 10.

La Compañía deberá pre-pagar sus obligaciones conforme al presente Programa de Emisiones en un monto igual al 100% del Exceso de Flujo de Caja de la Compañía, si lo hubiera después de mantener US\$500.000 exigidos como Monto Mínimo de Caja establecido en la reestructuración, sin afectar el pago de dividendos conforme a la Política de Dividendos estipulada en el Acuerdo de Transacción.

Los prepagos provenientes del Exceso de Flujo de Caja de la Compañía se harán sobre una base pro-rata a todos los Acreedores Financieros, en orden inverso a su vencimiento, (excluyendo la Deuda Subordinada hasta el pago total de la Deuda Principal Garantizada)

cada 30 de junio y 31 de diciembre, comenzando con el primero en ocurrir a partir de la Fecha de Cierre.

El Exceso de Flujo de Caja se aplicará para el pago de la Deuda Subordinada, sólo después de que la Deuda Principal Garantizada, haya sido completamente pagada, sin afectar el pago de dividendos conforme a la Política de Dividendos.

**Resumen Financiero - AMETEX S.A.**

(Cifra en miles de Bolivianos ajustados por la UFV a partir del 2007)

Tipo de Cambio Bs/USD	7.07 sin auditar Mar-10	7.07 Mar-09	7.50 Mar-08	7.99 Mar-07	8.07 Mar-06
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	(5,620)	32,879	29,193	53,576	42,617
Margen EBITDA (%)	-3.2%	11.7%	9.2%	13.1%	12.7%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	0.0%	8.8%	5.9%	11.8%	14.8%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	13.2%	4.2%	18.4%	6.8%	6.6%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	53.5%	0.1%	0.1%	0.2%	-68.7%
<b>Cobertura (x)</b>					
FFO / Gastos Financieros	0.0	3.5	1.7	4.1	2.4
EBITDA/ Gastos Financieros	-1.0	2.7	1.5	2.7	1.2
EBITDA/ Servicio de Deuda	-0.4	1.8	0.5	0.9	0.1
FFO / Gastos Fijos	0.0	3.5	1.7	4.1	2.4
FCF / Servicio de Deuda	1.9	1.3	1.4	0.8	0.1
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	4.6	2.2	1.7	0.9	0.1
CFO / Inversiones en Activos Fijos	44.7	118.7	14.9	4.6	5.7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	-14280.2	9.6	14.5	7.5	6.0
Deuda Financiera Total / EBITDA	-45.1	12.4	16.8	11.4	11.5
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA	-37.8	11.9	16.1	11.2	11.5
Costo de Financiamiento Estimado (%)	1.7%	2.7%	3.6%	3.6%	7.1%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0.0	0.0	0.1	0.1	0.8
<b>Balance</b>					
Activos Totales	431,771	544,482	636,218	743,728	608,275
Caja y Valores Líquidos	40,977	15,688	20,396	7,539	1,376
Deuda Financiera Corto Plazo	9,432	6,033	36,614	40,596	388,438
Deuda Financiera Largo Plazo	244,114	401,990	452,478	568,177	102,998
Deuda Financiera Total	253,546	408,023	489,092	608,773	491,436
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Total Ajustada	253,546	408,023	489,092	608,773	491,436
Patrimonio Total	135,551	78,353	78,276	78,175	62,000
Capitalización Ajustada	389,097	486,376	567,368	686,948	553,436
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	(5,598)	30,358	13,748	61,286	47,342
Variación del Capital de Trabajo	29,261	(18,418)	49,050	(25,425)	(20,460)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	23,663	11,940	62,798	35,861	26,882
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	(530)	(101)	(4,217)	(7,851)	(4,751)
Dividendos Comunes	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre (FCF)	23,133	11,839	58,581	28,011	22,131
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(9,237)	(7,192)	(52,252)	(27,311)	(21,709)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	0	0	0	0	(297)
Variación de Caja Total	13,897	4,647	6,329	699	125
<b>Resultados</b>					
Ingresos Operacionales	175,819	280,534	318,138	409,337	336,825
Variación de Ventas (%)	-37.3%	-11.8%	-22.3%	21.5%	2.3%
EBIT	(25,093)	3,487	1,879	18,926	18,120
Gastos Financieros	(5,580)	(12,277)	(19,910)	(19,863)	(34,663)
Arriendos					
Dividendos Preferentes	0	0	0	0	0
Gastos Fijos	(5,580)	(12,277)	(19,910)	(19,863)	(34,663)
Resultado Neto	57,198	77	101	135	(65,157)
<b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo*</b>					
Año	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014+</b>
	9,021	20,649	19,120	19,120	177,171

\* El cronograma de pagos aún no está completamente definido.

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización

Resultado Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al

Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Pref. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo

FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo & Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes.

Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.