

Sodimac S.A.

Sodimac Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Moneda Local	
Bonos N°252 (Serie B no colocada)	AA(cl)
Línea de Bonos N°520 (Serie G no colocada)	AA(cl)
Línea de Bonos N°521 (Serie D y F)	AA(cl)
Línea de Bonos N°676	AA(cl)
Línea de Bonos N°677	AA(cl)
Línea de Efectos de Comercio N°39	F1+ / AA(cl)
Línea de Efectos de Comercio N°40	F1+ / AA(cl)
Nacional	
Clasificación Largo Plazo	AA(cl)
Clasificación Corto Plazo	F1+
Outlook	
Línea de Bonos y Bonos	Estable

Resumen Financiero

En millones de Pesos

(12 meses)	Mar'12	2011
Ingresos	1.440.048	1.393.723
EBITDA	131.465	128.561
EBITDA (%)	9,1%	9,2%
Flujo de Caja Libre	-11.442	9.324
Deuda Financiera Ajustada Total	322.374	315.476
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDAR	1,9x	1,9x
EBITDAR / (Int. + Arriendo)	4,0x	4,2x
Venta Local Equivalente	10,6%	12,0%
# Tiendas	72	71
Superficie Neta de Venta (m2)	592.481	581.264

Informes relacionados

- [Sodimac S.A., Septiembre 2011.](#)
- [Plaza S.A., Febrero 2012.](#)
- [S.A.C.I. Falabella, Septiembre 2011.](#)

Analistas

Andrea Jiménez
+56-2-499 3322
andrea.jimenez@fitchratings.com

José Vértiz
+1212 908 0641
jose.vertiz@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

El alza en las clasificaciones se fundamenta en el fuerte vínculo estratégico, operacional y legal con su matriz S.A.C.I. Falabella (clasificada por Fitch en 'AA(cl)'/Outlook Estable) combinado con el sólido perfil crediticio que ha alcanzado la compañía. Dicha relación es vista como fuerte, según la metodología de Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria. Tanto la estrategia financiera como el plan de crecimiento de Sodimac se encuentran centralizados en su matriz, siendo Sodimac una filial relevante en los contratos de deuda de Falabella. Esto último cobra mayor relevancia en los resguardos establecidos en dichos contratos, destacándose la cláusula de *cross-default* que se mantiene con Sodimac.

Sólida Posición Crediticia: Las clasificaciones de Sodimac continúan reflejando el liderazgo que ostenta la compañía en Chile, su adecuado perfil financiero, sus bajos niveles de endeudamiento y su sólida capacidad de generación de flujos. Hacia adelante se espera que la compañía continúe llevando a cabo su plan de crecimiento orgánico, financiado principalmente con recursos propios, mientras que también se incorpora que la política de dividendos de Sodimac se mantendrá alineada con sus propios requerimientos financieros y los del grupo Falabella.

Sensibilidad a Ciclos Económicos: La clasificación incorpora los riesgos asociados a la potencial volatilidad en el desempeño de las ventas de Sodimac ante escenarios macroeconómicos negativos; los cuales restringen el consumo de bienes durables y la demanda de materiales para la construcción. Sodimac mitiga en parte esta ciclicidad a través de los distintos formatos que posee.

Fuerte Posicionamiento; Estables Perspectivas Operacionales: La compañía mantiene una participación de mercado de 24,8% (24% en 2010), siendo por lejos el competidor más fuerte en Chile. Se espera que la compañía mantenga su sólida posición, considerando su plan de crecimiento orgánico, con aumentos en ventas de dos dígitos y con un ritmo moderado de aperturas de nuevas tiendas para los próximos años. Durante el mismo periodo, Sodimac registró un 12,8% de incremento en sus ingresos y un 10,6% de crecimiento en la venta de sus locales equivalentes, fruto de la mayor actividad del sector construcción, combinado con el mayor dinamismo registrado en el consumo. La generación operacional de la compañía se ha mantenido estable, exhibiendo un margen EBITDA de 9,1% durante el año móvil a marzo 2012 (9,2% en 2011 y 9,5% en 2010).

Holgado Endeudamiento y Liquidez: La compañía ha registrado un nivel de deuda financiera relativamente holgado con tendencia a disminuir desde el año 2009, logrando una posición de liquidez adecuada. Al 31 de marzo de 2012, la deuda financiera alcanza a \$80 mil millones, de los cuales \$38 mil millones vencen en los próximos 12 meses. Se espera que dichas amortizaciones sean cubiertas principalmente con generación de flujo de caja operacional, la que al cierre del año móvil a mar'12 ascendió a \$109 mil millones.

Sólidos Indicadores Financieros Al año móvil terminado en marzo 2012, las medidas crediticias de Sodimac registraron un ratio Deuda Financiera/EBITDA de 0,6x. Adicionalmente, como es usual en el sector retail al incorporar los ajustes por arriendos realizados a la deuda, se obtienen indicadores de Deuda Financiera Ajustada/EBITDAR y EBITDAR/(Gasto Financiero + Arriendos) de 1,9x y 4,0x, respectivamente. Estos indicadores se comparan favorablemente con los registrados a diciembre 2010 (2,2x y 4,1x, respectivamente) y diciembre 2009 (2,9x y 3,0x, respectivamente).

Perfil Crediticio de su Matriz Falabella: La clasificación de Falabella se fundamenta principalmente en la posición dominante de la compañía como una empresa líder en ventas

retail, en el conservador manejo de su negocio crediticio de tarjeta propia y en la estabilidad y complementación que aporta el negocio de centros comerciales. Todo lo anterior se beneficia además, de la diversificación geográfica que mantiene la compañía abarcando mercados en Chile, Perú, Argentina y Colombia. Las operaciones de la compañía han seguido creciendo, alcanzando en el último año móvil a marzo 2012 ingresos por casi US\$11 mil millones, un EBITDA de \$1.600 millones y un margen EBITDA de 14,6%.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

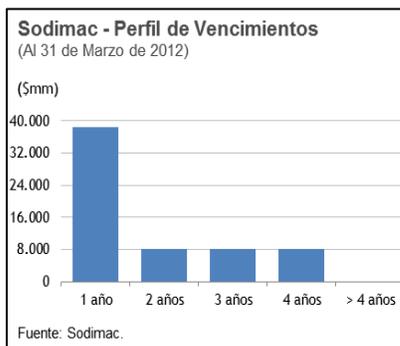
Alto Grado de Integración con Falabella - Cambios positivos o negativos en las clasificaciones de Falabella afectarían las clasificaciones de Sodimac. Se espera que el perfil de crédito de Sodimac en el mediano plazo continúe reflejando niveles de endeudamiento – medido como deuda financiera ajustada/EBITDAR - en torno a 2,0x, con un margen EBITDA de 9%, adecuados niveles de liquidez, y una holgada estructura de vencimiento de su deuda.

Sodimac - Deuda Financiera

(A Marzo 2012 / \$ Millones)

Deuda Bancaria - CP	14.131	17,6%
Bonos - Porción CP	38.322	47,6%
Bonos - LP	27.993	34,8%
Total Deuda Financiera	80.446	100,0%

CP: Corto Plazo; LP: Largo Plazo; Fuente: Fitch



Liquidez y Estructura de deuda

Al 31 de marzo de 2012, la deuda financiera de Sodimac ascendió a \$80.446 millones. De este total, el 82,4% está compuesto por emisiones de bonos colocados en el mercado local, con vencimientos en el largo plazo. Las deudas de corto plazo son principalmente obligaciones bancarias compuestas por cartas de crédito para la importación de productos.

Para los próximos periodos, se espera que la compañía recurra a su generación interna de flujos y/o a fuentes externas de refinanciamiento para cumplir con sus próximos vencimientos de deuda, específicamente: (i) el vencimiento de la serie D el 1 de diciembre de 2012 por \$33,3 millones, y (ii) la primera amortización de capital de la serie F por cerca de \$5 mil millones. De esta manera, en los próximos 12 meses, la compañía enfrenta amortizaciones cercanas a los \$38 mil millones, para lo cual cuenta con un Flujo de Caja Operacional de \$109.479 millones y un nivel de caja que asciende a \$10.108 millones, además de su amplio acceso al mercado de deuda local. El calendario de amortizaciones disminuye para el siguiente año a cerca de \$8 mil millones, cifra que se mantiene en los siguientes periodos.

De acuerdo a la metodología que aplica Fitch en el análisis de empresas *retail*, se deben realizar algunos ajustes para hacer comparables los índices financieros de empresas que arriendan locales donde operan, con aquellas que los adquieren. De esta manera, Fitch considera como deuda fuera de balance el valor presente de los arriendos, estimados como 7 veces (x) los arriendos anuales. Por lo tanto, a la deuda financiera de balance, se agregan \$242 mil millones por concepto de arriendos operacionales. Con todo, se llega a una deuda financiera total ajustada de \$322 mil millones al 31 de marzo de 2012, en línea con lo registrado al cierre de 2011.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Durante el primer trimestre 2012, los ingresos de Sodimac aumentaron un 12,8% con respecto al período anterior, acumulando ventas por \$405,5 millones, básicamente por el incremento en volúmenes vendidos de materiales de construcción, cuya demanda ha exhibido un mayor dinamismo, en línea con la mayor actividad que enfrentó el mercado inmobiliario en el trimestre. Consecuencia de lo anterior, la venta por volumen creció un 20% en el período.

Por otra parte, la venta retail mantuvo un desempeño positivo, basado en altos niveles de consumo del período y cuyo efecto se refleja en incrementos de ventas de locales equivalentes de un 10,6% al 1T12. Cabe mencionar que la compañía ha aumentado su superficie de ventas neta desde 581.264 m2 hasta 592.481 m2, tras inaugurar a fines de marzo 2012 su tienda Homecenter Tobalaba.

Con todo, al cierre del año móvil de marzo 2012, los ingresos por ventas de Sodimac alcanzaron \$1.440 mil millones.

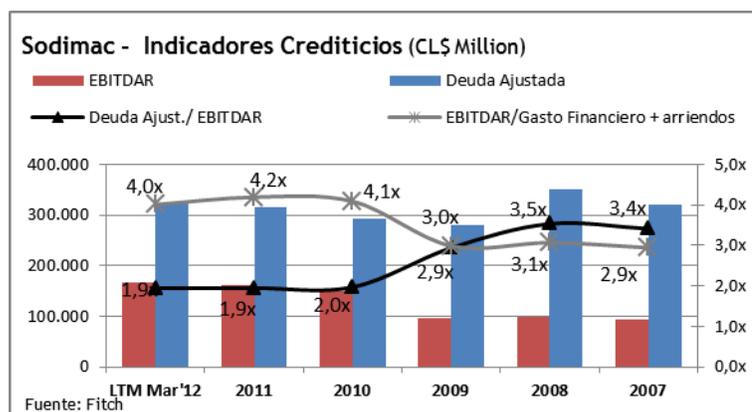
Variación de Ventas por Local Equivalente (SSS)

	1T12	2011	4T11	3T11	2T11	1T11	2010	1T10
SSS de Sodimac (%)	10,6	12,0	13,6	8,8	7,0	18,3	16,5	8,1

Fuente: S.A.C.I. Falabella

El margen EBITDA de Sodimac para los últimos 12 meses a marzo 2012 alcanzó un 9,1%, (9,2% en 2011, 9,5% en 2010 y 6,5% en 2009) acumulando un EBITDA de \$131.465 millones. Dentro de los factores más relevantes que han impactado el resultado operacional de la compañía están los aumentos en gastos de personal y logísticos, los que según detalla la compañía, están asociados a las nuevas aperturas de tiendas, junto con aumentos en el precio de los combustibles. Por otra parte, la mayor participación en la venta del negocio por volumen también implicó un menor margen a nivel bruto, lo que también ha impactado el resultado operacional al año móvil.

La generación de flujo de caja operativo (CFO) alcanzó \$109.479 millones al cierre del año móvil, en línea con la fuerte generación de CFO registrada en periodos anteriores (\$122.517 millones en 2011 y \$107.619 millones en 2010). Los recursos generados cubrieron parcialmente el pago de dividendos por \$68.101 millones e inversiones en activo fijo por \$52.820 millones, con lo cual se generó un de Flujo de Caja Libre (FCF) negativo de -\$11.442 millones. Respecto a las inversiones, cabe mencionar que la compañía ha inaugurado tres nuevas tiendas durante 2011 y una en el primer trimestre 2012, además de realizar dos reubicaciones de locales existentes. Con todo, el déficit de FCF del período fue financiado a través de créditos inter-compañías.



Al año móvil terminado en marzo 2012, las medidas crediticias de Sodimac registraron un ratio Deuda Financiera/EBITDA de 0,6x. Adicionalmente, al incorporar los ajustes por arriendos realizados a la deuda, se obtienen indicadores de Deuda Financiera Ajustada/EBITDAR y EBITDAR/(Gasto Financiero + Arriendos) de 1,9x y 4,0x, respectivamente. Estos indicadores se comparan favorablemente con los registrados a diciembre 2010 (2,2x y 4,1x, respectivamente) y diciembre 2009 (2,9x y 3,0x, respectivamente).

Perfil

Sodimac es la empresa líder en el mercado de mejoramiento del hogar y ventas de materiales de construcción en Chile, cuya participación de mercado a diciembre 2011 ascendió a un 24,8% (incluyendo el negocio de ferretería a través de Imperial).

A través de una estrategia de segmentación de mercado, Sodimac opera tres tipos de formatos de negocio: Homecenter Sodimac, Sodimac Constructor y Sodimac Venta Empresas. Una de las fortalezas importantes de esta estructura de negocio es que le permite a la compañía abarcar distintos segmentos de consumo y mitigar en parte la ciclicidad de la demanda del sector comercio y construcción.

La baja penetración de locales de mejoramiento del hogar refleja el amplio espacio de crecimiento dentro de este sector, lo que constituye una ventaja potencial para Sodimac dada su fuerte posición de liderazgo de mercado.

Para los próximos cinco años, se espera que la compañía continúe liderando el mercado local a través de la reactivación de su proceso de apertura de nuevos locales, reubicaciones y remodelaciones tanto en Sodimac como en Imperial. Dichas inversiones serían financiadas principalmente con la propia generación de flujos de la compañía y sin aumentos considerables en su nivel de deuda. El plan de crecimiento de Sodimac contempla totalizar inversiones entorno a los \$50 mil millones para el año 2012, las que están relacionadas a la apertura de cuatro nuevos locales ya mencionados; mientras que se encuentran en construcción seis locales más con aperturas estimadas en lo que resta del presente año, junto con finalizar las obras del nuevo edificio corporativo.

Operaciones

A marzo de 2012, la compañía contaba con una red de distribución de 72 puntos de venta (incluyendo las 11 tiendas de Imperial) ubicados desde Arica a Punta Arenas acumulando una superficie total de venta neta de 592.481 metros cuadrados.

Formatos

Homecenter Sodimac: Están orientados a satisfacer los requerimientos de las personas que desean realizar mejoras en sus hogares o incrementar su equipamiento. Este formato ofrece más de 60.000 productos distintos y posee visitas cercanas al millón y medio de personas mensualmente.

Homy: Este formato partió el año 2009 como una tienda piloto, apuntando a un concepto de decoración a precios convenientes. Este formato ofrece cerca de 5.000 productos, a lo que se suma un servicio integral de asesoría a clientes en temas de diseño y decoración. Actualmente, la compañía busca continuar potenciando este formato, para lo cual planea abrir dos tiendas más durante el año 2012.

Sodimac Constructor: Este formato está dirigido a contratistas, maestros especialistas, constructores independientes y pequeñas empresas constructoras, con una oferta de productos tradicionales y servicios como el arriendo de maquinarias. En este formato la empresa ha impulsado la creación de un círculo de especialistas, en donde se mantiene informados a sus miembros de los últimos adelantos en cada especialidad, lo que permite mantener la lealtad de los clientes.

Sodimac Venta Empresas: Sodimac tiene una unidad de negocio específica dedicada a atender a las grandes y medianas empresas del sector construcción. Esta división opera con cuatro puntos de venta ubicados en Antofagasta, Viña del Mar, Santiago y Concepción.

Imperial: Esta cadena de ferreterías mayorista está dirigida a atender al segmento de mercado especialista – mueblistas y diseñadores – a través de una oferta enfocada principalmente en la comercialización de paneles de madera, materiales para la construcción, fierro y artículos de ferretería. Al cierre de 2011, este formato contaba con un total de 11 tiendas, repartidas en 51.950 m2. Para el año 2012, la compañía espera continuar creciendo en este formato, mediante al apertura de dos nuevos locales.

Características Emisiones

Vigentes - Sodimac

Línea de Bonos	Nº 521	Nº 521
Instrumento	Serie F	Serie D
Fecha Emisión	2009	2008
Monto Colocado	\$32.170 MM	UF1,5 MM
Tasa de Interés	7,00%	2,50%
Plazo (años)	7	5
Pago Intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Al vencim.
Inicio	15-07-2012	-
Vencimiento	15-01-2016	01-12-2012
Rescate Anticipado	15-07-2012	01-12-2011

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos Nº 676 y 677, sin emisiones a cargo

Con fecha 9 de septiembre de 2011, Sodimac inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) dos nuevas líneas de bonos bajo los números 676 y 677. La línea n° 676 contempla un plazo de 10 años y un monto de UF3 millones; mientras que la línea n°677 es a 30 años y por UF1,5 millones. Los montos con cargo a ambas líneas no pueden superar, en conjunto, UF1,5 millones.

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a las líneas se destinarán a i) Pago y/o prepago de pasivos de corto o largo plazo del emisor y/o de sus filiales y/o ii) al financiamiento de las inversiones del emisor y/o de sus filiales.

Línea de Bonos N° 521, Series D y F

Esta línea fue inscrita el 14 de diciembre de 2007 en la SVS. El uso de los fondos contempla que al menos un 70% se destine al pago o prepago de pasivos, y el remanente al financiamiento de inversiones en el giro del negocio. Los bonos Serie D y F han sido colocados con cargo a dicha línea.

Bonos no Colocados o No Vigentes

Sodimac inscribió el 10 de mayo de 2001 los Bonos N°252, que contemplaba la Serie B, no colocada, y la Serie C, que fue prepagada en octubre de 2010. Asimismo, la compañía inscribió la Línea N° 520 el 14 de diciembre de 2007 con un monto máximo de UF3 millones a un plazo de 10 años. Luego, inscribió las Serie G (19 de enero de 2009) y E con cargo a esta línea, donde ninguna de las dos Series ha sido colocada, estando la Serie E vencida en el plazo de colocación.

Líneas de Efectos de Comercio N° 39 y N° 40

Con fecha 01 de diciembre de 2009, Sodimac inscribió ante la SVS dos Líneas de Efectos de Comercio, por un monto máximo de UF500.000 y UF750.000, cada una con plazo de 10 años. Los títulos con cargo a la línea serán vendidos a descuento o devengarán una tasa de interés que se definirá en cada emisión.

Resguardos

Las líneas de bonos y las Emisiones vigentes de Sodimac cumplen con los siguientes resguardos, calculados bajos los estándares IFRS:

- Razón de Endeudamiento Neta (consolidado) definida como la razón entre (i) deuda financiera neta (pasivo exigible – caja y equivalentes), y (ii) patrimonio ajustado (por interés minoritario y provisión de dividendos), no superior a 1,5 veces. Al 31 de marzo de 2012 dicho indicador llega a 0,3x.
- *Cross Default*: Considera un monto superior a 3% de los activos consolidados.
- *Cross Acceleration*: Considera un monto superior a 3% de los activos consolidados.
- *Negative Pledge*: Mantener activos, libre de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un valor a lo menos igual a 1,20 veces su pasivo exigible no garantizado. Este resguardo esta presente en las líneas N°520 (no colocada), N°521 y en las líneas de efecto de comercio.
- Garantías Reales: El monto total acumulado de las garantías que se otorguen para caucionar obligaciones existentes o futuras no deberá exceder el 10% del total de los activos consolidados.

Garantías: Las emisiones no cuentan con garantías especiales.

Resumen Financiero – Sodimac S.A.

(Cifras en millones de pesos nominales)

	12 meses Mar'12	2011	2010	2009	2008	2007
	IFRS				Ch GAAP	
Rentabilidad (%)						
EBITDA Operativo	131.465	128.561	118.486	69.400	71.746	65.118
EBITDAR Operativo	166.027	162.011	148.270	94.959	99.177	94.225
Margen de EBITDA (%)	9,1%	9,2%	9,5%	6,5%	6,3	6,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	-0,8%	0,7%	4,5%	8,4%	-5,7	0,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	34,8%	33,2%	30,3%	13,7%	19,6	26,2
Coberturas (x)						
EBITDA Operativo/ Gasto Financiero	19,1	24,7	18,3	11,1	14,7	22,4
EBITDAR Operativo / (Gasto Financiero + Arriendos)	4,0	4,2	4,1	3,0	3,1	2,9
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,2	2,2	5,6	4,6	0,9	0,9
(FCF – Gasto Financiero) / Servicio de Deuda	-0,1	0,2	2,9	6,3	-0,8	0,1
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes – Gto. Finan.) / Servicio de Deuda	0,1	0,5	3,3	8,9	-0,7	0,3
CFO / Inversiones de Capital	2,1	2,7	8,1	6,6	0,1	2,3
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)						
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	0,6	0,6	0,7	1,4	1,8	1,4
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	0,5	0,5	0,6	0,9	1,8	1,1
Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR Operativo	1,9	1,9	2,0	2,9	3,5	3,4
Deuda Financiera Neta Ajustada/ EBITDAR Operativo	1,9	1,9	1,9	2,5	3,5	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,7%	6,3%	7,1%	5,4%	4,5	4,1
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	65,2%	65,5%	17,6%	8,8%	0,6	0,7
Balance						
Total Activos	633.923	600.456	565.414	509.022	539.602	442.290
Caja e Inversiones Corrientes	10.108	12.840	7.830	39.018	3.357	15.038
Deuda Financiera Corto Plazo	52.453	53.276	14.643	8.822	74.554	65.725
Deuda Financiera Largo Plazo	27.993	28.054	68.782	91.376	56.394	22.820
Deuda Financiera Total	80.446	81.330	83.425	100.198	130.948	88.546
Deuda Fuera de Balance – Arriendos Anualizados	241.928	234.145	208.489	178.910	219.448	232.860
Deuda Financiera Ajustada Total	322.374	315.476	291.914	279.108	350.396	321.405
Total Patrimonio	275.617	249.036	267.472	255.747	235.197	193.716
Capitalización Ajustada	597.991	564.511	559.386	534.854	585.594	515.122
Flujo de Caja						
Flujo de Caja Operativo (CFO)	109.479	122.517	107.619	124.037	4.943	53.242
Inversión en Activo Fijo	-52.820	-45.093	-13.268	-18.707	-50.337	-23.526
Dividendos	-68.101	-68.101	-39.083	-16.260	-19.669	-27.229
Flujo de Fondos Libre (FCF)	-11.442	9.324	55.269	89.069	-65.063	2.487
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	4.773	4.153	669	1.267	1.129	-8.045
Otras Inversiones, Neto	-3.354	-2.944	-3.163	-1.178	-362	-1.154
Variación Neta de Deuda	52	1.474	391	-30.101	34.512	26.908
Variación Neta del Capital	0	-60.000	0	7.435	0	0
Otros Financiamientos, Neto	30.194	55.003	-84.353	-30.703	24.281	-18.831
Variación de Caja	20.223	7.009	-31.187	35.789	-5.659	1.365
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1.440.048	1.393.72	1.241.00	1.064.94	1.142.95	970.249
Variación de Ventas (%)	10,8%	12,3%	16,5%	-6,8%	17,8	26,5
EBIT	106.375	104.225	99.407	50.989	56.282	54.977
Gasto Financiero	6.866	5.213	6.490	6.236	-4.890	-2.911
Arriendos a terceros	34.561	33.449	29.784	25.559	-27.431	-29.107
Resultado Neto	88.322	85.829	79.370	33.703	42.011	45.595

EBITDAR = EBITDA + arriendos. EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos – Dividendos Preferentes. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos comunes.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.