

Sodimac S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional

Nacional de Largo Plazo	AA(cl)
Línea de Bonos No. 676 (Serie H&I)	AA(cl)
Línea de Bonos No. 677 (Serie J&K)	AA(cl)
Línea de Bonos No. 521 (Serie F)	AA(cl)
Línea de Bonos No. 520	AA(cl)

Outlook

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

Resumen Financiero

Sodimac S.A.

	LTM	
Millones de Pesos	31/03/13	31/12/12
Ventas	162.185	159.1852
EBITDA	133.474	133.030
Marg. EBITDA (%)	8,2	8,4
Flujo Generado por las Operaciones	124.138	124.156
Flujo de caja libre (FCF)	(54.701)	(76.394)
Efectivo e Inv. Corrientes	18.360	21.572
Deuda Total Aj.	447.845	440.649
Deuda Total Aj./EBITDA	0,7	0,9
Deuda Total Aj./FGO	2,4	2,5
EBITDA/Intereses	13,8	13,7

Informes Relacionados

Informe de Clasificación Falabella, 27 de Agosto 2013
Informe de Clasificación Plaza, 14 de Febrero 2013

Analista Primario

Andrea Jiménez
+562 2499 3322
Andrea.jimenez@fitchratings.com

Analista Secundario

José Vertiz
+1 212 908 0641
Jose.vertiz@fitchrati

Factores Clave de la Clasificación

Las clasificaciones de Sodimac continúan reflejando el sólido perfil financiero de la compañía, manteniendo adecuados niveles de endeudamiento y una estable capacidad de generación de flujos. Sodimac está inserta en una industria que presenta un importante potencial de crecimiento, donde la compañía es líder de mercado con una participación de 26% (considerando Imperial).

El análisis se fundamenta también en el fuerte vínculo estratégico, operacional y legal de Sodimac con su matriz S.A.C.I Falabella (clasificada por Fitch en AA(cl)/Outlook Estable). 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 importancia en los resguardos establecidos en dichos contratos, destacándose la cláusula de *cross-default* que se mantiene con Sodimac.

La clasificación incorpora la dependencia de los resultados de Sodimac a los vaivenes macroeconómicos y la ciclicidad de la demanda relacionada con el sector de construcción y el mercado inmobiliario local. Su diversificación de formatos le permite mitigar en parte estos ciclos.

Adecuados Indicadores Financieros: En los últimos 12 meses (LTM) a marzo de 2013, los indicadores crediticios medidos como Deuda/EBITDA y Deuda Ajustada/EBITDAR llegaron a 0,7 veces (x) y 2,4x, respectivamente, cifras más débiles que en el período anterior (0,6x y 1,9x, respectivamente LTM a marzo de 2012). No obstante, dichos indicadores se mantienen dentro del rango de la clasificación.

Estructura de Deuda a Largo Plazo: El calendario de deuda de Sodimac se encuentra con vencimientos holgados, principalmente compuestos por amortizaciones de bonos a largo plazo. La empresa mantiene caja por \$18.360 millones, suficiente para cubrir la deuda de corto plazo por \$16.780 millones. Es importante destacar que la empresa cambió su estructura de deuda de corto a largo plazo; tanto en el año 2011 como 2012, mantenía niveles del 70% en deuda a corto plazo, la empresa ahora mantiene sólo el 18% en corto plazo.

Generación de Flujos Presionada por Plan de Inversiones: La generación de flujo de caja operacional de la compañía (FCO) alcanzó los \$70.252 millones al cierre del año móvil a marzo de 2013, mostrando un debilitamiento con respecto al año anterior, explicados por mayores requerimientos de capital de trabajo, el cual ha sufrido presiones por mayores inventarios dado la apertura de tiendas nuevas. El uso del FCO fue destinado al pago de dividendos por \$58.580 millones junto con inversiones en activo fijo por \$66.373 millones, resultando en un flujo de caja libre negativo de -\$54.702 millones para LTM a marzo de 2013.

Sensibilidad de la Clasificación

Factores que podrían derivar en una baja en la clasificación, incluyen: una disminución en el vínculo que mantiene Sodimac con su matriz controladora Falabella; cambios negativos en la clasificación de Falabella; aumento de los indicadores de endeudamiento de Sodimac de modo persistente en los próximos períodos.

Factores que podrían derivar en una subida en la clasificación, incluyen: cambios positivos en la clasificación de Falabella y disminución de los indicadores de endeudamiento de Sodimac.

Perfil Financiero

Liquidez y Estructura de Capital

El calendario de deuda de Sodimac se encuentra con vencimientos holgados, principalmente compuestos por amortizaciones de bonos a largo plazo. La empresa mantiene caja por \$18.360 millones, suficiente para cubrir la deuda corriente por \$16.780 millones. Además, cuenta con un amplio acceso al mercado de deuda local, en donde la empresa colocó en enero de 2013 la serie H y K por montos de UF1.000 y UF1.500 millones respectivamente, utilizados para el pago de pasivos (vencimiento Bullet de la serie D de bonos por un monto de aproximadamente \$34 mil millones) y el financiamiento de inversiones. Es importante destacar que la empresa cambió su estructura de deuda de corto a largo plazo; tanto en el año 2011 como 2012 mantenía niveles del 70% en deuda a corto plazo, luego de su colocación de bonos en enero por UF2,5 millones la empresa ahora mantiene solo el 18% en corto plazo.

Al año móvil terminado en marzo de 2013, los indicadores crediticios registraron ratios de 0,7x Deuda/EBITDA y 2,4x Deuda Ajustada/EBITDAR, estos indicadores se comparan negativamente con los registrados en el mismo período anterior con cifras de 0,6x y 1,9x respectivamente, No obstante, dichos indicadores se mantienen dentro del rango de la clasificación. Esta diferencia se explica principalmente por el aumento de deuda de \$80.446 millones a \$97.122 millones, como también en el incremento en arriendos pagados desde niveles de \$34.561 millones a \$50.103 millones. El EBITDA, por otro lado, se ha mantenido constante en comparación al año móvil terminado en marzo de 2012 por las mayores presiones en el gasto de administración y ventas.

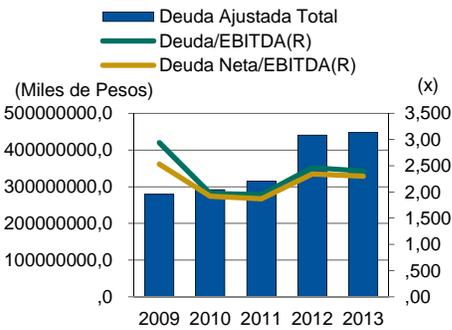
Criterios Relacionados

Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras. Julio 3, 2013.

Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria. Julio 3, 2013.

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile. Julio 3, 2013.

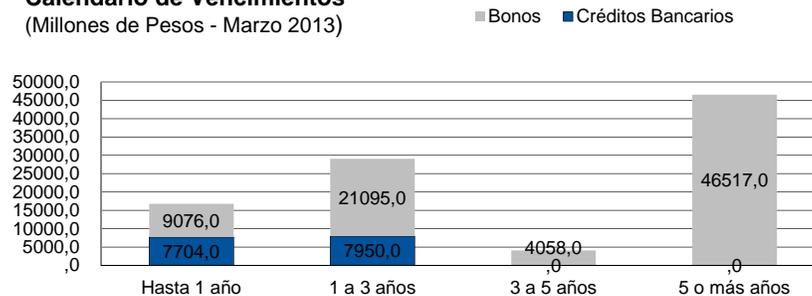
Endeudamiento



Fuente: Fitch

Calendario de Vencimientos

(Millones de Pesos - Marzo 2013)



Fuente: Sodimac

Análisis de Flujo de Caja

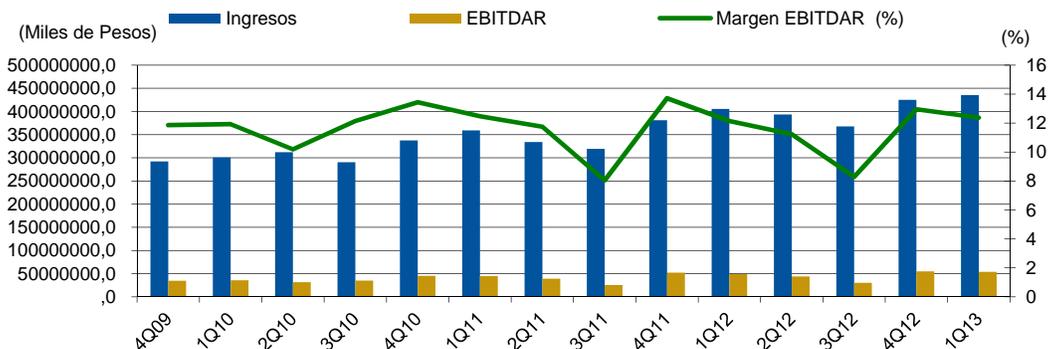
De acuerdo a la metodología que aplica Fitch en el análisis de empresas retail, se deben realizar algunos ajustes para hacer comparables los índices financieros de empresas que arriendan locales donde operan, con aquellas que los adquieren. De esta manera, Fitch considera como deuda fuera de balance el valor presente de los arriendos, estimados como 7 veces (x) los arriendos anuales. Por lo tanto, la deuda financiera total ajustada asciende a \$448.000 millones al 31 de marzo de 2013, superior a los \$322.000 millones registrados en marzo de 2012, explicado por el aumento en arriendos operacionales desde \$34.561 millones a \$50.103 millones, presionado al alza por apertura de nuevas tiendas y arriendo de bodegas.

La empresa ha mantenido un crecimiento en ventas constante durante los últimos años cercano al 12%, con un margen EBITDAR que se mantiene entre el 11%-12%, el cual se ha estabilizado por los aumentos en arriendos, ya que el margen EBITDA ha bajado desde niveles de 9% a 8%.

También existe una presión en el margen por los gastos de administración y ventas que alcanzan un 22,1% de las ventas (2,7% más que el trimestre anterior), producto de la apertura y construcción de nuevas tiendas y aumentos en gastos logísticos asociados a tarifas y arriendos de bodegas.

El negocio de Sodimac muestra estacionalidad, por lo que sus márgenes y crecimientos de ventas son más débiles durante el invierno (segundo y tercer trimestre), pero con una rápida recuperación a fines de cada año, lo que permite a la empresa mantener un desempeño anual estable.

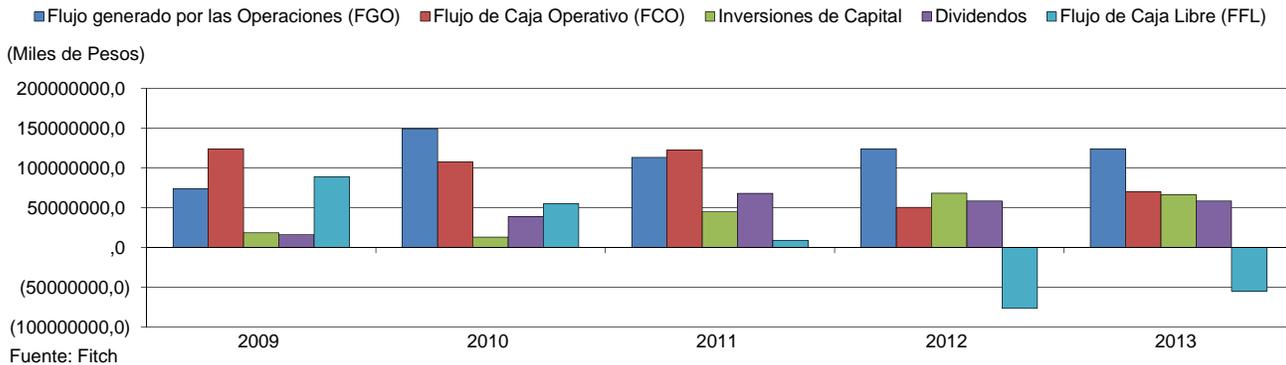
Desempeño Financiero — Trimestral



Fuente: Fitch

La generación de flujo de caja operacional de la compañía (FCO) alcanzó los \$70.252 millones al cierre del año móvil, cifra superior al FCO alcanzado al cierre de 2012, que ascendió a \$50.526 millones, pero ambos años muestran flujos inferiores a los históricos que superaban los \$100.000 millones, explicados por mayores requerimientos de capital de trabajo, el cual ha sufrido presiones por mayores inventarios dado la apertura de tiendas nuevas. El uso del FCO fue destinado al pago de dividendos por \$58.580 millones junto con inversiones en activo fijo por \$66.373 millones, resultando en un flujo de caja libre negativo de -\$54.702 millones.

Desempeño del Flujo de Caja



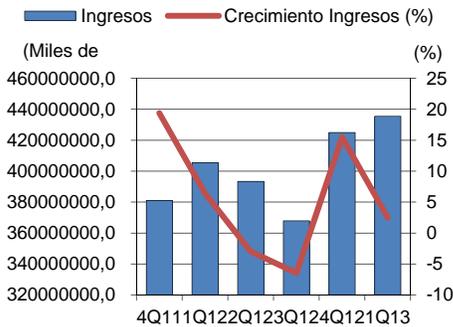
Fuente: Fitch

Durante 2013, el plan de crecimiento de la empresa se ha reflejado en la apertura de una nueva tienda, Homecenter Sodimac en Chiloé (correspondiente a la reubicación de la tienda de Castro) y la construcción de tres nuevas, que abrirán el segundo semestre de este año (Tienda Homy en Plaza Egaña y Homecenter en Ovalle y Santa Cruz). Para el año 2014, la empresa planea continuar abriendo tiendas, además de concretar una ampliación del Centro de Distribución Lo Espejo.

El déficit de flujo de caja fue financiado principalmente a través de las emisiones de bonos (series H y K), aportando aproximadamente un monto de \$54 mil millones, para pagar créditos bancarios, inversiones de capital y una amortización de la serie F de bonos.

Dinámica de Ingresos

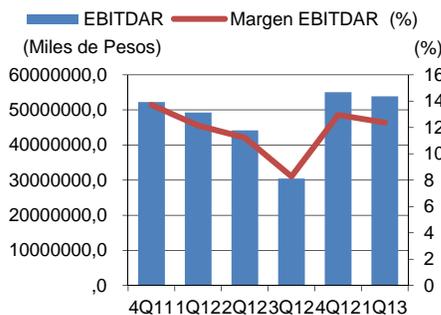
(Al 31 de Marzo de 2013)



Fuente: Sodimac

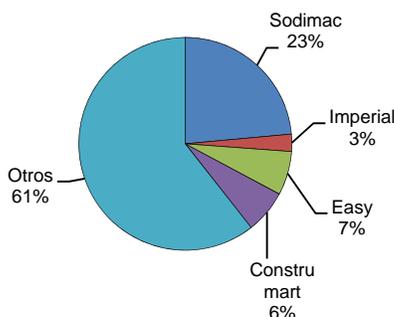
Dinámica de EBITDA

(Al 31 de Marzo de 2013)



Fuente: Fitch

Participación de Mercado



Fuente: Fitch

Perfil de la Empresa

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 de 2012 ascendió a un 26% (incluyendo el negocio de ferretería a través de Imperial).

La empresa desarrolla sus actividades en los siguientes segmentos de negocio:

a) Sodimac (90% de las ventas)

Este segmento se refiere a actividades de la venta de productos para la construcción y el mejoramiento del hogar, incluyendo materiales de construcción, ferretería, herramientas, accesorios para cocina, baño, jardín y decoración, entre otros, y opera bajo las marcas Sodimac Homecenter, Sodimac Constructor, Sodimac Empresas y Homy. 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 estacionalidad de la demanda del sector comercio y construcción.

b) Imperial (10% de las ventas)

Este segmento opera principalmente en el rubro de la distribución de tableros de madera, materiales de construcción, fierro, terminaciones y artículos de ferretería focalizado principalmente en la industria mueblista.

Tendencias del Negocio

Durante el primer trimestre de 2013, los ingresos de Sodimac aumentaron un 7,4% con respecto al período anterior, acumulando ventas por \$435,5 mil millones. El incremento en ventas por local equivalente tuvo un crecimiento más moderado, en línea con la desaceleración que está teniendo el sector construcción.

Variación de Ventas por Local Equivalente (SSS)

	2011	1T12	2T12	3T12	4T12	2012	1T13
SSS de Sodimac	12%	10,6%	11,8%	10,9%	5,7%	9,6%	3,4%

Fuente: Falabella

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 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. Dichas inversiones serían financiadas principalmente con la propia generación de flujos de la compañía y sin aumentos considerables en su nivel de deuda.

A diciembre de 2012, la compañía contaba con una red de distribución de 81 puntos de venta (incluyendo las 14 tiendas de Imperial) ubicados desde Arica a Punta Arenas, acumulando una superficie total de venta de 655.190 metros cuadrados. (588.809 m2 en tiendas Sodimac y 66.381 m2 en locales Imperial).

Entre los principales competidores se encuentran las tiendas de materiales de construcción y mejoramiento del hogar, tales como Easy y Construmart; así como también una gran cantidad de ferreterías, muchas de las cuales están agrupadas en cadenas como MTS, Chilemat y/o Placacentros.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos No. 676 (series H , I) y 677 (series J, K)

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 No. 676 contempla un plazo de 10 años y un monto de UF3 millones; mientras que la línea No. 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. Las series H y K han sido colocadas con cargo a dichas líneas.

Línea de Bonos No. 521, serie 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. El bono serie F, ha sido colocado con cargo a dicha línea.

Bonos no Colocados o No Vigentes

La compañía inscribió la línea No. 520 el 14 de diciembre de 2007, con un monto máximo de UF3 millones a un plazo de 10 años. Luego, inscribió las series G (19 de enero de 2009) y E, con cargo a esta línea. Ninguna de estas series han sido colocadas, y sus plazos de colocación se encuentran vencidos.

Líneas de Efectos de Comercio No. 39 y No. 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 2013, 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 está 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.

Características Emisiones Vigentes - Sodimac

Línea	N° 521	N° 676	N° 677
Bonos	Serie F	Serie H	Serie K
Fecha de Colocación	2009	2008	
Monto Colocado (MM)	\$ 32.170	UF1,0	UF1,5
Tasa Interés	7,0%	3,4%	3,7%
Plazo (años)	7	5	21
Pago Intereses	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización	Semestral	Al vencimiento	Semestral
Inicio	15/07/2012	03/12/2012	03/12/2012
Vencimiento	15/01/2016	01/12/2017	03/12/2033
Rescate Anticipado	15/07/2012	03/12/2014	03/12/2016

Resumen Financiero — Sodimac S.A.

CLP 000, Year Ending Dec. 31

	LTM				
Rentabilidad	Mar. 31, 2013	2012	2011	2010	2009
EBITDA	133,474,080	133,029,549	128,561,419	118,485,545	69,399,941
EBITDAR	183,577,400	178,962,836	162,010,762	148,269,618	94,958,544
Margen de EBITDA (%)	8.2	8.4	9.2	9.5	6.5
Margen de EBITDAR (%)	11.3	11.2	11.6	11.9	8.9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	24.6	25.1	26.9	33.2	19.8
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(3.4)	(4.8)	0.7	4.5	8.4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	28.5	32.0	33.2	30.3	13.7
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	13.8	13.8	22.7	24.0	12.9
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	13.8	13.7	24.7	18.3	11.1
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	3.1	3.2	4.2	4.1	3.0
EBITDA/Servicio de Deuda	4.9	1.3	2.2	5.6	4.6
EBITDAR/Servicio de Deuda	2.4	1.2	1.8	2.9	2.3
FGO/Cargos Fijos	3.1	3.2	3.9	5.1	3.3
FFL/Servicio de Deuda	(1.7)	(0.7)	0.2	2.9	6.3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(1.0)	(0.4)	0.5	3.3	8.9
FGO/Inversiones de Capital	1.1	0.7	2.7	8.1	6.6
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2.4	2.5	2.1	1.6	2.6
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0.7	0.9	0.6	0.7	1.4
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0.6	0.7	0.5	0.6	0.9
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2.4	2.5	1.9	2.0	2.9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2.3	2.3	1.9	1.9	2.5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	10.9	9.7	6.3	7.1	5.4
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.2	0.8	0.7	0.2	0.1
Balance					
Total Activos	702,023,721	721,244,111	600,456,343	565,413,831	509,021,551
Caja e Inversiones Corrientes	18,359,674	21,571,806	12,840,480	7,830,294	39,017,652
Deuda Corto Plazo	17,501,650	91,154,554	53,275,803	14,643,304	8,821,987
Deuda Largo Plazo	79,620,040	27,961,008	28,054,416	68,781,808	91,375,584
Deuda Total	97,121,690	119,115,562	81,330,219	83,425,112	100,197,571
Total Patrimonio	299,408,828	274,911,264	249,035,676	267,471,918	255,746,699
Total Capital Ajustado	747,253,758	715,559,835	564,511,296	559,385,541	534,854,491
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	124,138,444	124,156,009	113,384,036	149,338,902	74,081,764
Variación del Capital de Trabajo	(53,886,564)	(73,629,933)	9,132,878	(41,719,633)	49,955,136
Flujo de Caja Operativo (FCO)	70,251,880	50,526,076	122,516,914	107,619,269	124,036,900
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(66,372,635)	(68,339,673)	(45,092,514)	(13,267,668)	(18,707,379)
Dividendos	(58,580,535)	(58,580,535)	(68,100,693)	(39,082,545)	(16,260,108)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(54,701,290)	(76,394,132)	9,323,707	55,269,056	89,069,413
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3,141,955	3,677,368	4,152,530	669,173	1,266,557
Otras Inversiones, Neto	(3,665,832)	(3,947,573)	(2,944,271)	(3,163,129)	(1,177,953)
Variación Neta de Deuda	2,159,070	75,146,977	1,474,167	390,855	(30,101,453)
Variación Neta del Capital	—	—	(60,000,000)	—	7,435,427
Otros (Inversión y Financiación)	60,877,855	10,418,672	55,003,175	(84,353,312)	(30,702,526)
Variación de Caja	7,811,758	8,901,312	7,009,308	(31,187,357)	35,789,465
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1,621,814,787	1,591,852,055	1,393,722,623	1,241,003,053	1,064,941,784
Variación de Ventas (%)	1.9	14.2	12.3	16.5	(6.8)
EBIT	107,735,041	107,971,592	104,225,030	99,406,625	50,988,997
Intereses Financieros Brutos	9,695,513	9,702,270	5,213,344	6,490,358	6,236,384
Alquileres	50,103,320.0	45,933,287.0	33,449,343.0	29,784,073.0	25,558,603.0
Resultado Neto	81,928,449	83,833,883	85,828,764	79,369,949	33,703,308

Categorías de Clasificación de Largo Plazo:

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo ‘+’ (más) o ‘-’ (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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. LAS CALIFICACIONES 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 INTERÉS, 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 © 2013 por Fitch Ratings, 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.