

## Sodimac S.A.

## Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

<b>Escala Internacional</b>	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
<b>Escala Nacional</b>	
Solvencia	AA(cl)
Líneas de Bonos	AA(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N1+/AA(cl)
Acciones	N/A
<b>Outlook</b>	Estable

\*IDR: Issuer Default Rating  
 \*ME: Moneda Extranjera  
 \*ML: Moneda Local

## Resumen Financiero

## Sodimac S.A.

(CLP millones)	UDM 31 mar 2016	31 dic 2015
Ventas	2.002.146	1.973.191
EBITDA	172.599	166.963
Margen de EBITDAR (%)	11,9	11,7
Flujo Generado por las Operaciones	114.852	125.723
Flujo de Caja Libre	(50.160)	(157.963)
Caja e Inversiones Corrientes	21.634	21.547
Deuda Total Ajustada	566.615	545.394
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,3	2,4
Deuda Total Ajustada /FGO (x)	2,7	2,8
EBITDAR/Intereses + Arrendos (x)	3,1	3,2

UDM: Últimos 12 meses.  
 Fuente: Fitch.

## Informes Relacionados

[Outlook 2016 Latin America retail \(Diciembre 15, 2015\)](#)

[2016 Outlook: Chilean Corporates – The Challenge Continues \(Diciembre 11, 2015\)](#)

[Chile Corporate Outlook Update – Challenges Persist, \(Agosto 19, 2015\)](#)

## Analistas

Tatiana Sclabos  
 +56 2 2499 3322  
[tatiana.sclabos@fitchratings.com](mailto:tatiana.sclabos@fitchratings.com)

Johnny Da Silva  
 +1 212-908-0367  
[Johnny.dasilva@fitchratings.com](mailto:Johnny.dasilva@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Clasificaciones

Sodimac posee un perfil financiero sólido con niveles adecuados de endeudamiento y una capacidad de generación de flujos estable que se evidencian en sus clasificaciones y liderazgo en Chile. El análisis se fundamenta también en el fuerte vínculo estratégico, operacional y legal de Sodimac con su matriz S.A.C.I. Falabella [Falabella, clasificada por Fitch en AA(cl) con Outlook Estable]. Tanto la estrategia financiera como el plan de crecimiento de Sodimac se encuentran alineados con su matriz, siendo Sodimac una filial relevante en los contratos de deuda de Falabella. Este vínculo cobra mayor importancia con los resguardos establecidos en dichos contratos, donde destaca la cláusula de *cross-default* que se mantiene con Sodimac.

**Outlook Estable:** El Outlook Estable incorpora la expectativa de que la compañía mantendrá un perfil crediticio adecuado. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2016, los indicadores de endeudamiento medidos como deuda financiera/EBITDA y deuda financiera ajustada/EBITDAR llegaron a 0,5 veces (x) y 2,3x, respectivamente, en línea con períodos anteriores (0,6x y 2,4x, respectivamente en los UDM a marzo de 2015). 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, lo cual es mitigado por la diversificación de formatos que presenta la compañía

**Fuerte Perfil de Negocio y Posicionamiento:** Sodimac está inserta en una industria que presenta un potencial de crecimiento importante, donde la compañía es líder de mercado con una participación cercana al 28%. Este liderazgo fuerte se sustenta en un *mix* amplio de marcas bien posicionadas, un buen servicio de atención, junto con una diversificación de sus segmentos, tanto para la venta directa a empresas, mejoramiento del hogar (Sodimac Homecenter y Homy) y mantención y reparación del hogar (Sodimac Constructor e Imperial).

A marzo de 2016, Sodimac exhibía una fuerte presencia en Chile a través de 86 puntos de venta (incluyendo las 14 tiendas de Imperial y cuatro de Homy) y acumulaba una superficie total de venta de 711.839 metros cuadrados (636.849 metros cuadrados en tiendas Sodimac y 74.990 metros cuadrados en locales Imperial). Fitch espera que la compañía continúe con un plan de inversiones conservador, alineado a su crecimiento orgánico y financiado con recursos internos

**Sensibilidad a Ciclos Económicos:** Si bien la estrategia de diversificación de ingresos de la compañía ayuda a compensar caídas en las ventas de algunos de los segmentos de venta en tiendas, como también a clientes relacionados con la construcción, 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.

## Sensibilidad de las Clasificaciones

Una acción de clasificación negativa se daría ante un deterioro en la clasificación de Falabella o una disminución en el vínculo que mantiene Sodimac con su matriz, a la vez que su perfil de endeudamiento se debilite. Una acción de clasificación positiva se daría ante cambios positivos en la clasificación de Falabella.

### Hechos Recientes

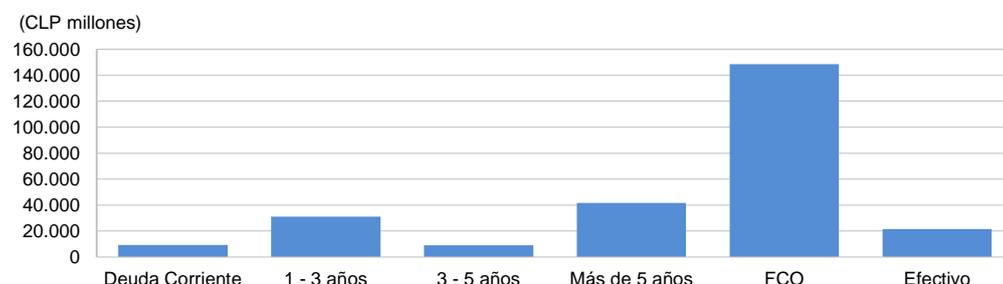
Continúan las mejoras y ampliación de 80 mil metros cuadrados destinados a bodegas y despachos a domicilio del centro de distribución de Lo Espejo, plan que estará finalizado dentro de los próximos 24 meses. Lo anterior busca generar mejoras de eficiencia y productividad disminuyendo así los días de inventario.

### Perfil Financiero

#### Estructura de Deuda y Liquidez

Al primer trimestre de 2016, Sodimac presentaba una deuda financiera de CLP91.103 millones, 90% de esta en el largo plazo, compuesta principalmente por las emisiones de los bonos series H y K. Por su parte, la deuda de corto plazo ascendía a CLP9.420 millones, mientras que en diciembre de 2017 figura la amortización del bono serie H por CLP25,9 mil millones. Sodimac mantiene un saldo en caja y equivalentes de efectivo por CLP21.634 millones, recursos que cubren 2,4x la deuda de corto plazo.

#### Calendario de Amortizaciones



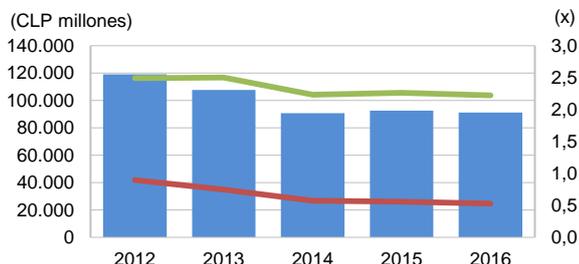
Fuente: Sodimac.

### Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Al año móvil a marzo de 2016, pese al consumo débil que registra el país y que afecta al sector *retail*, la compañía mantenía un desempeño adecuado con un crecimiento en ingresos de 7,3%, y un incremento de 5,9% en las ventas de sus locales, fruto de la actividad en el segmento personas, venta a distancia, maduración de tiendas abiertas el 2015, y por la extensión del clima de verano que impulsó las ventas de jardín y temporada, contrarrestado con el menor dinamismo registrado en el consumo. La generación de flujo de caja operacional (FCO) de la compañía alcanzó los CLP148.543 millones al cierre del año móvil a marzo de 2016, un 22% mayor a lo generado en el período anterior producto de menores

#### Deuda Total e Indicadores de Endeudamiento

■ Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio  
 ■ Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo  
 ■ Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo



Fuente: Sodimac.

requerimientos de capital de trabajo dada la mayor rotación de inventario y aumento de sus cuentas por cobrar. El uso del FCO fue destinado al pago de dividendos del período, incluyendo un dividendo adicional por CLP68 mil millones cancelado en diciembre de 2015. Además, se efectuaron inversiones en activo fijo por CLP59.613 millones, resultando en un flujo de caja libre (FCL) negativo de CLP39.331 millones, cuyo déficit fue cubierto por préstamos intercompañías con su matriz.

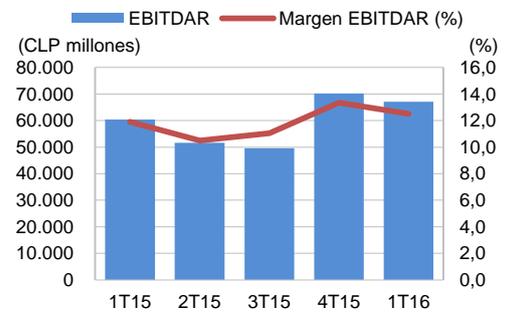
Los indicadores de endeudamiento se mantienen estables respecto al período anterior, alcanzando al cierre del año móvil a marzo de 2016 un indicador de deuda financiera /EBITDA y deuda financiera ajustada/EBITDAR de 0,5x y 2,3x, respectivamente, 0,6x y 2,4x, respectivamente en los UDM a marzo de 2015.

**Tendencia de los Ingresos**



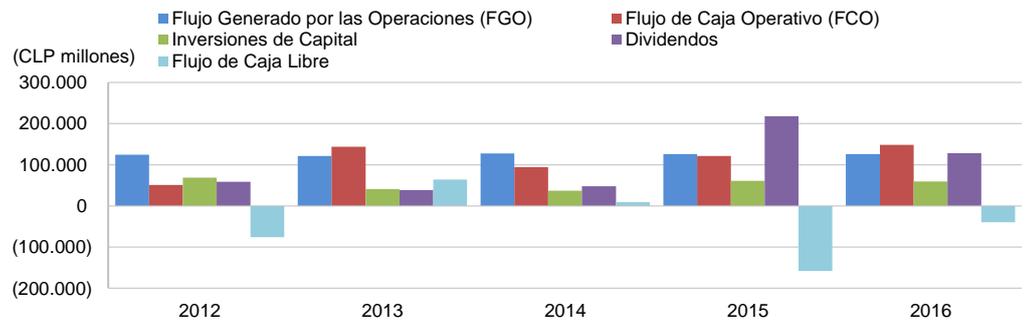
Fuente: Sodimac.

**Tendencia del EBITDAR**



Fuente: Sodimac.

**Tendencia de Flujos de Caja**



Fuente: Sodimac.

**Perfil de la Empresa**

Sodimac cuenta con una fuerte presencia en todo Chile. A marzo de 2016 la compañía registró 86 puntos de venta (incluyendo las 14 tiendas de Imperial), acumulando una superficie total de venta de 711.839 metros cuadrados (636.849 metros cuadrados en tiendas Sodimac y 74.990 metros cuadrados en locales Imperial). Se espera que la compañía continúe con un plan de inversiones conservador, alineado a su crecimiento orgánico y financiado con recursos internos.

**Estrategia**

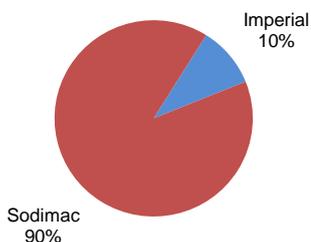
A través de una estrategia de segmentación de mercado, Sodimac opera tres tipos de formatos de negocio: Homecenter Sodimac, Sodimac Constructor y Sodimac Venta Empresas. Una fortaleza importante de esta estructura de negocio es la que le permite a la compañía abarcar distintos segmentos de consumo y mitigar, en parte, la ciclicidad de la demanda del sector comercio y construcción. La baja penetración de locales de mejoramiento del hogar refleja el espacio amplio de crecimiento dentro de este sector, lo que constituye una ventaja potencial para Sodimac dada su fuerte posición de liderazgo de mercado.

**Operaciones**

*Formatos*

**Homecenter Sodimac:** Está orientado a satisfacer los requerimientos de las personas que desean realizar mejoras en sus hogares o incrementar su equipamiento. Este formato ofrece más de mil productos distintos y posee visitas mensuales cercanas al millón y medio de personas.

**Composición de los Ingresos por Segmento**  
(Al 31 de marzo de 2016)



Fuente: Sodimac.

**Homy:** Este formato partió el 2009 como una tienda piloto, apuntando a un concepto de decoración a precios convenientes. Ofrece cerca de mil productos, a lo que se suma un servicio integral de asesoría a clientes en temas de diseño y decoración.

**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, manteniendo informados a sus miembros de los últimos adelantos en cada especialidad, lo que permite conservar 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

### Análisis de Emisores Comparables

(USD millones)	Sodimac S.A	Forus S.A	Maestro Perú	Walmart Chile S.,A
UDM al	31 mar 2016	31 mar 2016	31 mar 2016	31 mar 2016
Clasificación Nacional	AA(cl)	A+(cl)	-	AAA(cl)
IDR*	--	--	BBB+	--
Outlook	Estable	Estable	Estable	Estable
<b>Estadísticas Financieras</b>				
Ventas Netas	2.979	347	421	5.793
Variación de Ventas (%) con Respecto a UDM marzo 2015	7,3	(2,4)	(6,2)	9,9
EBITDAR	355	91	46	573
Margen de EBITDAR (%)	11,9	26,4	11,0	9,9
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(59)	(38)	(27)	303
Deuda Total Ajustada	817	221	259	1.714
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	32	87	12	79
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	187	105	18	754
Inversiones de Capital	(89)	(7)	(3)	(129)
<b>Indicadores Crediticios (x)</b>				
EBITDA/Intereses Pagados (x)	16,7	109,6	1,4	31,9
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,3	2,4	5,7	3,0
FGO/Intereses Financieros Brutos (x)	13,0	190,1	1,8	50,0

\*IDR: Issuer Default Rating.  
Fuente: Fitch.

### Características de los Instrumentos

#### Líneas de Bonos

Línea N°	520	521	676	677
Plazo	10 años	10 años	10 años	30 años
Monto	MMUF 3.000	MMUF 3.000	MMUF 3.000	MMUF 1.500
Series Inscritas			H	K
Fecha de Inscripción	2007	2007	2011	2011
Fecha de Prepago	----	Sep-2014	—	—
Plazo de Colocación Vencido	E, G	D, F	I	J

Fuente: Sodimac, SVS.

## Historial de Clasificación:

Fecha	Clasificación/Outlook
02-ago-2016	AA(cl) / Estable
11-ago-2015	AA(cl) / Estable
12-ago-2014	AA(cl) / Estable
13-ago-2013	AA(cl) / Estable
24-ago-2012	AA(cl) / Estable
25-ago-2011	AA-(cl) / Estable
25-ago-2010	AA-(cl) / Estable
16-dic-2009	AA-(cl) / Estable
15-dic-2008	AA-(cl) / Estable
29-ago-2008	AA-(cl) / Estable
31-ago-2007	AA-(cl) / Estable
31-ago-2006	A+(cl) / Positivo
29-abr-2005	A+(cl) / Estable
28-feb-2005	A(cl) / Estable
30-sep-2004	A(cl) / Estable
11-mar-2004	A(cl) / RW
26-mar-2002	A(cl) / Estable
21-mar-2001	A(cl) / Estable

RW: Rating Watch.  
Fuente: Fitch.

Línea N°	676	677
Series	H	K
Fecha Emisión	10-01-2013	10-01-2013
Monto Colocado	MMUF 1	MMUF 1,5
Tasa Interés Anual	3,4%	3,70%
Plazo / Período de Gracia	5 años	21 años
Pago de Intereses	Semestral	Semestral
Amortización	Al Final	Semestral
Primera Amortización	03-12-2017	03-06-2021
Vencimiento	03-12-2017	03-06-2033
Rescate Anticipado	03-12-2017	03-12-2016

Fuente: Sodimac, SVS.

## Covenants

	Covenant	Indicador a Mar. 2016
Razón de Endeudamiento Neto*	<1,5x	0,27x
<b>Otros Resguardos</b>		
Negative Pledge	>1,2x pasivo exigible no garantizado	-
Cross Default	>3% de Activos	-
Cross Acceleration	>3% de Activos	-

\* Deuda Financiera Neta / Patrimonio: deuda financiera neta que se obtiene al sumar las partidas otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, restando el efectivo y equivalentes al efectivo, y (ii) Patrimonio definido como el Total Patrimonio más la provisión anual de dividendos por pagar

Fuente: Parque Arauco

## Líneas de Efectos de Comercio

El 1 de diciembre de 2008, Sodimac inscribió ante la Superintendencia de Valores y Seguros las líneas de efectos de comercio No. 39 y No. 040, por un monto máximo de UD500 mil y UF750 mil cada una y un 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

**Supuestos Clave de la Proyección Utilizados por Fitch**

- crecimiento en torno a 6%;
- reparto de dividendos de 50%;
- margen Operacional con leve mejora.

**Sodimac S.A.**

	Histórico		Proyecciones de Fitch		
	31 Dic 2014	31 Dic 2015	31 Dic 2016	31 Dic 2017	31 Dic 2018
<b>(CLP miles)</b>					
<b>Resumen Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	1.832.900.502	1.973.191.270	2.073.824.025	2.202.401.114	2.334.545.181
Variación de Ventas (%)	5,8	7,7	5,1	6,2	6,0
EBITDA Operativo	159.113.410	166.963.976	175.486.989	195.685.541	207.426.674
Margen de EBITDA Operativo (%)	8,7	8,5	8,5	8,9	8,9
EBITDAR Operativo	218.828.880	231.645.128	243.466.880	267.880.185	283.952.997
Margen de EBITDA Operativo (%)	11,9	11,7	11,7	12,2	12,2
EBIT Operativo	127.564.605	132.518.984	141.170.004	159.126.115	170.062.990
Margen de EBIT Operativo (%)	7,0	6,7	6,8	7,2	7,3
Intereses Financieros Brutos	-6.207.106	-11.302.370	-6.346.597	-5.281.440	-4.093.311
Resultado antes de Impuestos	113.669.590	114.164.289	134.823.407	153.844.675	165.969.679
<b>Resumen de Balance General</b>					
Efectivo Disponible	20.646.315	21.546.987	63.057.240	72.686.688	111.502.501
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	90.625.904	92.533.629	92.533.629	66.843.825	61.676.825
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	508.634.194	545.301.693	636.372.755	644.400.977	673.887.406
Deuda Neta	69.979.589	70.986.642	29.476.389	-5.842.863	-49.825.676
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>					
EBITDA Operativo	159.113.410	166.963.976	175.486.989	195.685.541	207.426.674
Intereses Pagados en Efectivo		-7.179.815	-6.346.597	-5.281.440	-4.093.311
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0,0	7,8	6,9	6,6	6,4
Impuestos Pagados en Efectivo		-25.849.616	-32.357.618	-39.230.392	-44.811.813
Dividendos de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias		-1.380.800	0	0	0
Otros Conceptos Antes de Flujo Generado por las Operaciones (	-31.886.240	-6.830.371	-0	-0	0
FGO	127.227.170	125.723.374	136.782.774	151.173.709	158.521.549
Margen de FGO (%)	6,9	6,4	6,6	6,9	6,8
Variación del Capital de Trabajo	-33.053.488	-4.259.138	-15.159.910	-15.971.562	-15.531.594
Flujo de Caja Operativo (FCO)	94.173.682	121.464.236	121.622.865	135.202.147	142.989.955
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total					
Inversiones de Capital (Capex)	-36.796.229	-61.165.625			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	2,0	3,1	0,0	0,0	0,0
Dividendos Comunes	-47.929.793	-218.261.971			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.069.542	1.393.154			
Inversiones de Capital, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos Antes de Flujo de Fondos Libre (FFL)	-83.656.480	-278.034.442	-80.112.612	-99.882.895	-99.007.142
FFL Después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	10.517.202	-156.570.206	41.510.253	35.319.252	43.982.813
Margen del FFL (Después de Adquisiciones Netas)(%)	0,6	-7,9	2,0	1,6	1,9
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	7.610.908	157.470.760	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-18.498.341	-783.533	0	-25.689.804	-5.167.000
Variación Neta de Capital			0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-370.231	117.021	41.510.253	9.629.448	38.815.813
<b>Razones de Cobertura (x)</b>					
FGO/Intereses Financieros Brutos	20,1	18,4	22,6	29,6	39,7
FGO/Cargos Fijos	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0
EBITDAR Operativo/Intereses Financieros + Alquileres	3,3	3,0	3,3	3,5	3,5
EBITDA Operativo/Intereses Financieros	25,6	23,3	27,7	37,1	50,7
<b>Razones de Apalancamiento (x)</b>					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	2,3	2,4	2,6	2,4	2,4
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	2,2	2,3	2,4	2,1	2,0
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio / EBITDA Operativo (x)	0,6	0,6	0,5	0,3	0,3
Deuda Total Ajustada/FGO	2,8	2,8	3,0	2,8	2,8
Deuda Total Ajustada Neta /FGO	2,6	2,7	2,7	2,5	2,4

**CÓMO INTERPRETAR LAS PROYECCIONES PRESENTADAS:** La proyección presentada se basa en la estimación conservadora de un escenario de clasificación de la agencia. No representa la proyección del emisor clasificado. La proyección es solo uno de los componentes usados por Fitch para asignar una clasificación o un *outlook*. La información de la proyección refleja elementos relevantes, pero no exactos de los supuestos de Fitch acerca del desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede ni deberá ser utilizada ni basarse en ella para establecer una clasificación. Las proyecciones de Fitch son creadas utilizando una herramienta interna de proyección, la cual utiliza supuestos de Fitch sobre el desempeño operacional y financiero de un emisor que pudieran no reflejar los supuestos que usted haría. Las definiciones de Fitch de términos financieros, tales como EBITDA, deuda, o flujo de caja libre pueden diferir de sus definiciones. Fitch pudiera tener acceso, de tiempo en tiempo, a información confidencial sobre planes del emisor. Ciertos elementos de dicha información pueden omitirse en esta proyección aunque sean incluidos en las discusiones internas de Fitch, esto ocurriría cuando la agencia, a su sola discreción, considere que esta información pudiera ser sensible en un contexto comercial, legal o regulatorio. La proyección (y la totalidad de este informe) se produce estrictamente sujeto al descargo de responsabilidad establecido al final de este informe. Fitch podrá actualizar la proyección en informes futuros, pero no asume la responsabilidad de hacerlo.

Fuente: Reportes de la compañía. Fitch Ratings.

## Categorías de Clasificación de Largo Plazo

**Categoría AAA(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.

**Categoría AA(cl):** 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(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.

**Categoría BBB(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl):** 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(cl) y B(cl) 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(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

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

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

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) 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(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

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

**Categoría E(cl):** 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.

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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