

Sodimac S.A.

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

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

*IDR: Issuer Default Rating

*ME: Moneda Extranjera

*ML: Moneda Local

Resumen Financiero

Sodimac S.A.

(CLP millones)	UDM 31 mar 2015	31 dic 2014
Ventas	1.866.451	1.832.901
EBITDA	161.133	159.113
Margen de EBITDA (%)	9	9
Flujo Generado por las Operaciones	132.401	127.227
Flujo de Caja Libre	(87.703)	9.448
Caja e Inversiones Corrientes	17.481	20.646
Deuda Total Ajustada	531.018	508.634
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,4	2,3
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	2,7	2,8
EBITDAR/Intereses + Arriendos (x)	24,4	25,6

Fuente: Fitch;

UDM: Últimos 12 meses

Informes Relacionados

[Panorama Retail Chileno \(Julio 9, 2015\)](#)[Panorama Corporativo Chileno – 1er.](#)[Semestre 2015 \(Marzo 25, 2015\)](#)[Outlook 2015: Sector Retail \(Diciembre 18, 2014\)](#)[Calidad Crediticia del Portafolio Chileno \(Noviembre 26, 2014\)](#)[Compañías Chilenas Invirtiendo en Latinoamérica \(Septiembre 9, 2014\)](#)

Analistas

Andrea Jiménez
+56 2 2499 3322
andrea.jimenez@fitchratings.com

José Vértiz
+1 212 908 0641
jose.vertiz@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Las clasificaciones de Sodimac S.A. (Sodimac) continúan reflejando el liderazgo que ostenta la compañía en Chile junto a un perfil financiero sólido, manteniendo niveles de endeudamiento adecuados y una capacidad de generación de flujos estable. 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 Ratings en 'AA(cl)'/Outlook Estable). Tanto la estrategia financiera como el plan de crecimiento de Sodimac se encuentran alineados con su matriz, siendo Sodimac denominada como una filial relevante en los contratos de deuda de Falabella. Este vínculo cobra mayor importancia con los resguardos establecidos en dichos contratos, destacándose la cláusula de *cross-default* que se mantiene con Sodimac.

Outlook Estable: El Outlook Estable incorpora la expectativa que la compañía mantendrá un perfil crediticio adecuado durante los próximos 12–24 meses, considerando un nivel de endeudamiento conservador, medido como deuda financiera/ EBITDA y deuda financiera ajustada/EBITDAR bajo 1,0 vez (x) y 3,0x, respectivamente. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2015, dichos indicadores crediticios llegaron a 0,6x y 2,4x, respectivamente, en línea con períodos anteriores (0,7x y 2,5x, respectivamente en los UDM a marzo de 2014).

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 27%. Este fuerte liderazgo 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 y formatos de tiendas de mejoramiento del hogar y Homy.

Sensibilidad a Ciclos Económicos: Si bien la estrategia de diversificación de ingresos que posee la compañía ayuda a compensar caídas en la venta de alguno de los segmentos de venta en tiendas como también a clientes relacionados a 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.

Desempeño Positivo en 2015: Para el cierre de 2015, Fitch espera que la compañía mantenga una tendencia positiva en el desempeño de sus ingresos, bajo la expectativa que la venta al segmento de clientes de empresas constructoras continúe beneficiada por la exención del Impuesto al Valor Agregado (IVA) y subsidios habitacionales de vivienda social. Por otra parte, se espera un dinamismo moderado en la venta de tiendas de mejoramiento del hogar, en línea con la expectativa de un consumo más cauto. Con todo, Sodimac registró un EBITDA de CLP161 mil millones y un margen de 8,6%, acorde con lo registrado en 2014.

Sensibilidad de las Clasificaciones

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 un alza en la clasificación, incluyen: cambios positivos en la clasificación de Falabella; disminución de los indicadores de endeudamiento de Sodimac.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015)

Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria (Junio 1, 2015)

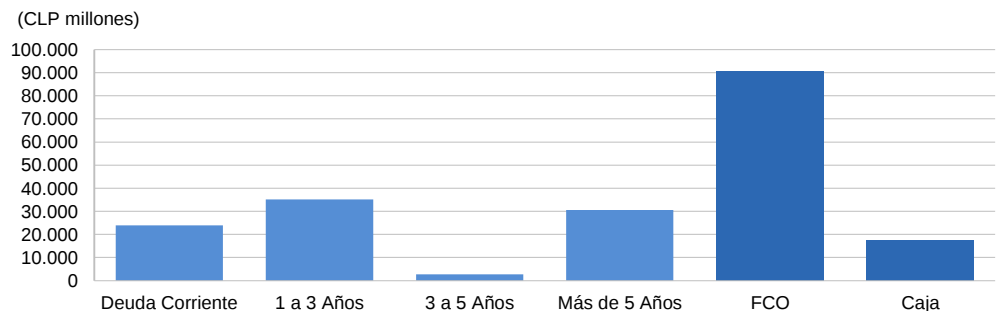
Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015)

Perfil Financiero

Estructura de Deuda y Liquidez

Al primer trimestre de 2015 Sodimac presentaba una deuda financiera de CLP92.363 millones, de los cuales el 74% se encontraba en el largo plazo, compuesto principalmente por emisiones de los bonos series H y K. Los próximos vencimientos de deuda ascienden a CLP22,7 mil millones como porción de corto plazo (12 meses). La compañía no presenta vencimientos para los siguientes 24 meses, mientras que para los posteriores 36 meses deberá amortizar CLP25,9 mil millones correspondientes al vencimiento del bono serie H en diciembre de 2017. La empresa mantiene un saldo en caja y equivalentes de efectivo por CLP17.481 millones, recursos que cubren 73% de la deuda de corto plazo.

Calendario de Amortizaciones



Fuente: Sodimac.

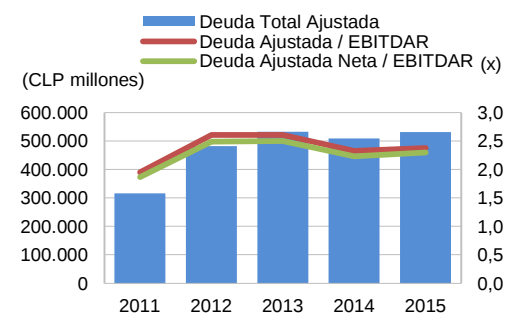
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Al año móvil a marzo de 2015, 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 5,5%, alcanzando CLP1,8 billones. Los ingresos de Sodimac se vieron impulsados por la venta a clientes empresas constructoras, así como también por la venta en tiendas de mejoramiento del hogar, cuyas ventas comparables mantuvieron crecimientos estables en 7,9%, levemente por sobre lo exhibido en el período comparativo anterior de 7,2%.

La generación de flujo de caja operacional de la compañía (FCO) alcanzó los CLP90.529 millones al cierre del año móvil a marzo de 2015, un 34% menor a lo generado en el período anterior producto de mayores requerimientos de capital de trabajo (aumento de pagos a proveedores y mayor inventario por apertura de tiendas). El uso del FCO fue destinado al pago de dividendos del período, incluyendo un dividendo adicional por CLP90 mil millones cancelado en enero de 2015. Además, se efectuaron inversiones en activo fijo por CLP40.892 millones, resultando en un flujo de caja libre (FCL) negativo de CLP87.703 millones, cuyo déficit fue cubierto por préstamos intercompañías.

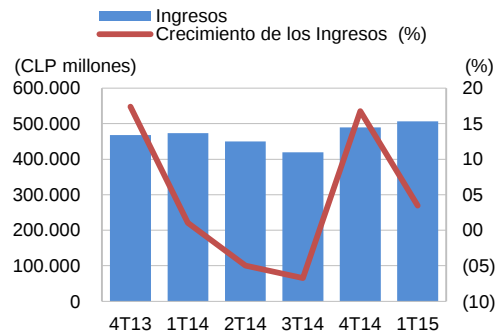
Los indicadores de endeudamiento se mantienen estables respecto al período anterior, alcanzando al cierre del año móvil a marzo de 2015 un ratio de deuda financiera /EBITDA y deuda financiera ajustada /EBITDAR de 0,6x y 2,4x, respectivamente (0,7x y 2,5x, respectivamente en los UDM a marzo de 2014).

Deuda Total e Indicadores de Endeudamiento



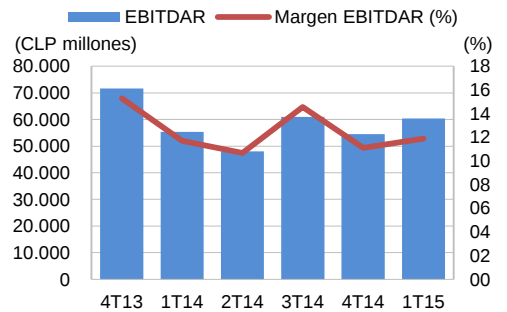
Fuente: Sodimac.

Tendencia de los Ingresos



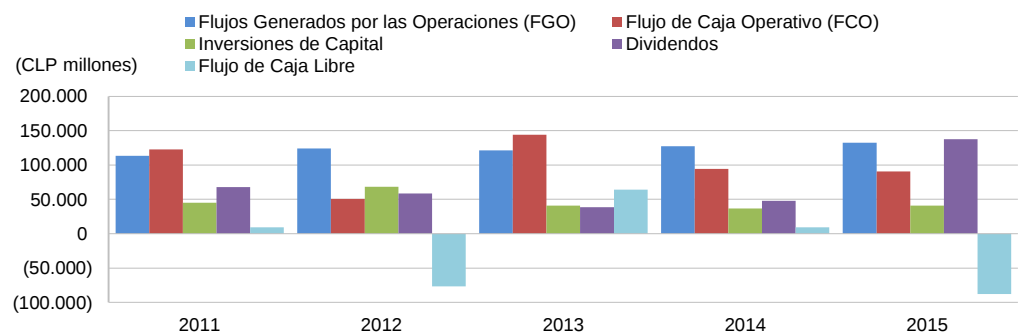
Fuente: Sodimac.

Tendencia del EBITDAR



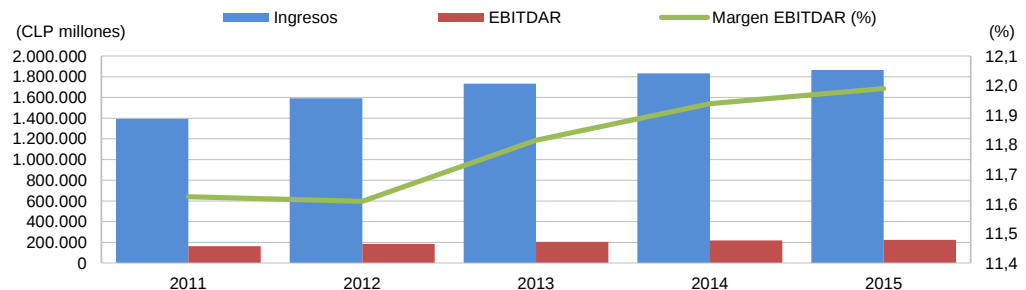
Fuente: Sodimac.

Tendencia del Flujo de Caja



Fuente: Sodimac.

Desempeño Financiero — Anual



Fuente: Sodimac.

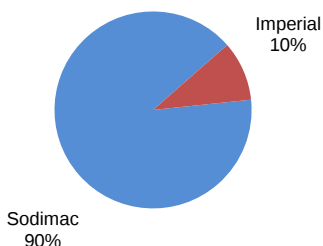
Perfil de la Empresa

Sodimac cuenta con una fuerte presencia en todo Chile. A marzo de 2015 la compañía registró 83 puntos de venta (incluyendo las 14 tiendas de Imperial), acumulando una superficie total de venta de 684.379 metros cuadrados (617.998 metros cuadrados en tiendas Sodimac y 66.381 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 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

Composición de los Ingresos por Segmento (al 31 de marzo de 2015)



Fuente: Sodimac.

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.

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 60 mil productos distintos y posee visitas mensuales cercanas al millón y medio de personas.

Homy: Este formato partió el año 2009 como una tienda piloto, apuntando a un concepto de decoración a precios convenientes. Ofrece cerca de 5 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, 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.

Análisis de Emisores Comparables

CLP millones	Sodimac S.A.	Forus S.A.	Walmart Chile S.A.
UDM al	31 mar 2015	31 mar 2015	31 mar 2015
Clasificación	AA(cl)	A+(cl)	AAA(cl)
Outlook	Estable	Estable	Estable
Estadísticas Financieras			
Ventas Netas	1.866.450	238.623	3.543.694
Variación de Ventas (%)	5,5	18	9,4
EBITDA	161.133	47.626	341.790
Margen de EBITDA (%)	8,6	20,0	9,6
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-87.703	-2.714	-22.226
Deuda Total Ajustada	531.018	99.850	1.192.705
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	17.481	39.336	74.403
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	132.401	28.845	332.781
Inversiones de Capital	40.892	8.998	167.160
Indicadores Crediticios (x)			
EBITDA/Intereses Financieros Brutos (x)	24,4	93,5	11,8
(FFL+Caja)/Servicio de Deuda (x)	-2,1	21,3	0,3
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,4	1,6	3,1
FGO/Intereses Financieros Brutos (x)	19,9	56,1	12,5

Fuente: Fitch.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

Líneas y Series

Línea N°	520	521	676	676	677	677
Serie	sin emitir	--	Series H	Serie I*	Serie J*	Serie K
Plazo Línea	10 años	10 años	10 años	10 años	30 años	30 años
Monto Aprobado	MMUF 3	MMUF 3	MMUF 3	MMUF 3	MMUF 1,5	MMUF 1,5
Plazo Emisión	-	-	5 años	-	-	21 años
Monto Colocado	-	-	MMUF 1	-	-	MMUF 1,5
Tasa Interés Anual	-	-	3,4%	-	-	3,7%
Amortización	-	-	Al vencimiento	-	-	Semestral
Primer	-	-	03/12/2012	-	-	03/12/2012
Ultima	-	-	01/12/2017	-	-	03/12/2033
Rescate Anticipado	-	-	03/12/2014	-	-	03/12/2016

* Series inscritas, no colocadas y con plazo de colocación vigente.

Fuente: Sodimac S.A., SVS.

Covenants	Covenant	Indicador a Mar. 2015
Covenants de Cálculo Trimestral		
Razón de Endeudamiento Neto *	1,5 x	0,2 x
Otros Resguardos		
Cross Default	>3% de Activos	-
Cross Acceleration	>3% de Activos	-
Negative Pledge	1,20x pasivo exigible no garantizado	-

* Razón entre (i) deuda financiera neta (pasivo exigible – caja y equivalentes), y (ii) patrimonio ajustado (por interés minoritario y provisión de dividendos).

Fuente: Sodimac S.A.

Líneas de Efectos de Comercio

Con fecha 1 de diciembre de 2009, Sodimac inscribió ante la Superintendencia de Valores y Seguros las líneas de efectos de comercio No. 39 y No. 40, por un monto máximo de UF500 mil y UF750 mil, 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.

Resumen Financiero — Sodimac S.A.

CLP miles, al cierre de cada período

	UDM				
Rentabilidad	31-mar-2015	2014	2013	2012	2011
EBITDA	161.132.676	159.113.410	143.888.578	133.029.549	128.561.419
EBITDAR	223.797.552	218.828.880	204.625.211	184.794.449	162.010.762
Margen de EBITDA (%)	8,6	8,7	8,3	8,4	9,2
Margen de EBITDAR (%)	12,0	11,9	11,8	11,6	11,6
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	23,1	23,4	21,6	24,2	26,3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(4,7)	0,5	3,7	(4,8)	0,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	28,8	30,8	29,0	32,0	33,2
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	19,9	20,1	16,0	13,6	22,1
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	24,4	25,6	18,5	13,7	24,7
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	3,2	3,3	3,0	3,0	4,2
EBITDA/Servicio de Deuda	5,3	5,6	4,7	1,3	2,2
EBITDAR/Servicio de Deuda	2,4	2,5	2,2	1,2	1,8
FGO/Cargos Fijos	2,8	2,8	2,7	3,0	3,8
FFL/Servicio de Deuda	(2,7)	0,6	2,4	(0,7)	0,2
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(2,1)	1,3	3,1	(0,4)	0,5
FGO/Inversiones de Capital	2,2	2,6	3,5	0,7	2,7
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,7	2,8	2,9	2,6	2,1
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,6	0,6	0,7	0,9	0,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,4	2,3	2,6	2,6	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2,3	2,2	2,5	2,5	1,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,9	6,3	6,8	9,7	6,3
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0,3	0,2	0,2	0,8	0,7
Balance					
Total Activos	775.988.019	722.152.473	710.149.730	721.244.111	600.456.343
Caja e Inversiones Corrientes	17.481.292	20.646.315	21.246.568	21.571.806	12.840.480
Deuda Corto Plazo	23.923.077	22.174.504	22.609.575	91.154.554	53.275.803
Deuda Largo Plazo	68.440.837	68.451.400	84.941.159	27.961.008	28.054.416
Deuda Total	92.363.914	90.625.904	107.550.734	119.115.562	81.330.219
Deuda asimilable al Patrimonio	—	—	—	—	—
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	92.363.914	90.625.904	107.550.734	119.115.562	81.330.219
Deuda Fuera de Balance	438.654.132	418.008.290	425.156.431	362.354.300	234.145.401
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	531.018.046	508.634.194	532.707.165	481.469.862	315.475.620
Total Patrimonio	307.502.070	280.026.191	324.569.598	274.911.264	249.035.676
Total Capital Ajustado	838.520.116	788.660.385	857.276.763	756.381.126	564.511.296
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	132.401.290	127.227.170	121.279.757	124.156.009	113.384.036
Variación del Capital de Trabajo	(41.872.649)	(33.053.488)	22.689.727	(73.629.933)	9.132.878
Flujo de Caja Operativo (FCO)	90.528.641	94.173.682	143.969.484	50.526.076	122.516.914
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(40.892.054)	(36.796.229)	(40.893.186)	(68.339.673)	(45.092.514)
Dividendos	(137.339.820)	(47.929.793)	(38.750.888)	(58.580.535)	(68.100.693)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(87.703.233)	9.447.660	64.325.410	(76.394.132)	9.323.707
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	964.390	1.069.542	5.355.840	3.677.368	4.152.530
Otras Inversiones, Neto	(5.318.191)	(4.893.097)	(2.822.025)	(3.947.573)	(2.944.271)
Variación Neta de Deuda	(12.398.354)	(18.498.341)	(60.401.990)	75.146.977	1.474.167
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	(60.000.000)
Otros (Inversión y Financiación)	100.960.016	12.504.005	(6.945.222)	10.418.672	55.003.175
Variación de Caja	(3.495.372)	(370.231)	(487.987)	8.901.312	7.009.308
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.866.450.758	1.832.900.502	1.731.803.570	1.591.852.055	1.393.722.623
Variación de Ventas (%)	5,5	5,8	8,8	14,2	12,3
EBIT	128.814.162	127.564.605	113.926.543	107.971.592	104.225.030
Intereses Financieros Brutos	6.606.022	6.207.106	7.761.471	9.702.270	5.213.344
Alquileres	62.664.876	59.715.470	60.736.633	51.764.900	33.449.343
Resultado Neto	94.605.430	92.986.405	86.933.127	83.833.883	85.828.764

Fuente: Reportes de la compañía.

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 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://www.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 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.

Derechos de autor © 2015 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 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.