

Sector Comercio
Chile
Análisis de Riesgo

Sodimac S.A.

Ratings

| | Rating |
|--|-----------------|
| Bonos N° 252 (Series B no colocada) | 'AA- (cl)' |
| Línea de Bonos N°521 (Serie D, F) | 'AA- (cl)' |
| Línea de Bonos N° 520 (Serie E, G; ambas no colocadas) | 'AA- (cl)' |
| Línea de Efectos de Comercio N° 39 | 'F1+ /AA- (cl)' |
| Línea de Efectos de Comercio N° 40 | 'F1+ /AA- (cl)' |

Outlook

Estable

Información Financiera

| Sodimac S.A. (Ch\$MM - Consolidado) | | |
|--|-----------|-----------|
| Últimos 12 meses | Sep'10 | Dic'09 |
| Ventas (\$ Mill.) | 1.192.507 | 1.064.942 |
| Margen EBITDA | 9,0% | 6,5 |
| Flujo de Caja Libre (\$ Mill.) | 42.004 | 89.070 |
| Deuda Financiera Ajustada Total (\$ Mill.) | 309.525 | 279.111 |
| Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDAR | 2,3x | 2,9x |
| EBITDAR / (Intereses + Renta) | 3,9x | 3,0x |
| Venta Local Equivalente | 16,5%* | 10,5%* |
| # Tiendas | 66 | 65 |
| Superficie Neta de Venta (m ²) | 536.308 | 533.031 |
| * Cifra a 9 meses | | |

Analistas

Andrea Jiménez F.
+562 499 33 22
Andrea.jimenez@fitchratings.com

José Vértiz
+01 21080641
jose.vertiz@fitchratings.com

Informes Relacionados

- 'Corporate Rating Methodology', 16 de Agosto de 2010
- Sodimac, Enero 2010

Fundamentos

- Las clasificaciones de Sodimac se sustentan en su adecuado perfil financiero con un bajo nivel de endeudamiento, una buena capacidad de generación de flujos y con acotados requerimientos de financiamiento. El perfil crediticio se ve fortalecido además por su fuerte posición de liderazgo en los mercados que participa y la amplia diversificación que Sodimac posee a través de sus formatos.
- Los ratings además incorporan la relación estratégica y operacional entre Sodimac y su matriz S.A.C.I. Falabella - clasificado en 'AA(cl)'/ Outlook Estable.
- Asimismo, la clasificación considera la sensibilidad de Sodimac a la ciclicidad de la demanda relacionada con el sector retail, construcción y el mercado inmobiliario junto con los bajos márgenes que caracterizan a esta última industria.
- La administración de Sodimac ha puesto foco en mejorar su rentabilidad y mantener su posición competitiva a través de una estrategia comercial que abarca principalmente un formato de negocio distinto para cada segmento acompañado de un amplio mix de productos, una buena base de marcas propias y precios competitivos.
- Producto de su fuerte liderazgo en la industria y la adecuada estrategia de negocios que mantiene la compañía, los márgenes operacionales de Sodimac se vieron fortalecidos a pesar de los efectos que la pasada crisis tuvo sobre el mercado de la construcción y mejoramiento del hogar. La reactivación económica a partir de la segunda mitad de 2009 impulsó la venta de grandes empresas a la vez que también reactivó la venta retail de las tiendas Homecenter y Sodimac Constructor, acumulando éstas últimas un SSS nominal de un 16,5% a septiembre 2010 versus un déficit de 8,3% durante el período comparativo en 2009.
- Fitch espera que Sodimac continúe su fuerte repunte en ventas hacia fines de 2010, fruto del incremento en la demanda por productos para la reconstrucción a raíz del terremoto así como también por la recuperación económica que exhibe el mercado local. Con cifras para el año móvil a septiembre 2010, la compañía acumuló un EBITDA de \$107.834 millones y un margen EBITDA de 9,0%, cifras que se comparan favorablemente con lo registrado entre los períodos 2006-2009 donde el margen EBITDA promediaba un 6,7%. Por su parte, los indicadores crediticios de Sodimac se mantienen estables durante el mismo período, exhibiendo una relación Deuda Financiera/EBITDA de 1,0x y un ratio de Deuda Financiera Ajustada por Arriendos / EBITDAR se estima en 2,3x (1,3x y 2,7x en 2009, respectivamente).
- Con un nivel de deuda estable, la compañía ha manejado sus niveles de liquidez de forma conservadora al rescatar anticipadamente a mediados de octubre 2010 sus bonos serie C en \$24.600 millones. Al cierre del tercer trimestre la compañía exhibió un nivel de caja y equivalentes de efectivo de \$17.497 millones, mientras que sus próximas amortizaciones de capital de deuda pública - tras el rescate mencionado - quedó en cerca de \$35,5 mil millones y \$8 mil millones para los años 2012 y 2013, respectivamente (sin amortizaciones durante 2011).

Perspectivas de la Clasificación

- Un aumento en las inversiones que deriven en incrementos en deuda más allá de lo proyectado o un debilitamiento en la generación de flujo operacional llevaría a un debilitamiento en la clasificación.
- Las clasificaciones de riesgo de Sodimac se verían fortalecidas si logra disminuir sus niveles de endeudamiento lo que combinado con la generación positiva de flujo de caja libre mejore el perfil crediticio de la compañía.

Estructura de Deuda y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2010 la deuda financiera de Sodimac ascendió a los \$109.183 millones. De este total, hay cerca de un 37% de obligaciones que se concentran en el corto plazo, compuestas principalmente por vencimiento de bonos y en menor medida por obligaciones bancarias compuestas por cartas de crédito para la importación de productos.

Deuda Financiera a Sep' 10 - Sodimac

| \$ Millones | | |
|-------------------------------|----------------|-------------|
| Deuda Bancaria de CP | 15.437 | 14,1% |
| Porción CP Bonos | 25.321 | 23,2% |
| Bonos | 63.426 | 58,1% |
| Deuda Bancaria de LP | 5.000 | 4,6% |
| Total Deuda Financiera | 109.184 | 100% |

Fuente: Fitch

Con una generación de Flujo de Caja Operacional de \$90.823 millones combinado con una caja y equivalentes de efectivo de \$17.427 millones, la posición de liquidez de Sodimac se mantiene adecuada al 30 de septiembre de 2010. Lo anterior se ve fortalecido por el amplio acceso al mercado financiero que posee la compañía a través del financiamiento registrado en el mercado de capitales y el sistema bancario.

De acuerdo a la metodología que aplica Fitch en el análisis de empresas retail, se deben realizar algunos ajustes para hacer comparables los índices financieros de empresas que arriendan locales donde operan, con aquellas que los adquieren. De esta manera, Fitch considera como deuda fuera de balance el valor presente de los arriendos, estimados como 7 veces (x) los arriendos anuales.

Por lo tanto, a la deuda financiera de balance se agregan \$200,3 mil millones por concepto de valor presente de arriendos. Con todo, se llega a una deuda financiera total ajustada de \$310 mil millones al 30 de septiembre de 2010.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Durante el último año móvil a septiembre 2010 el desempeño de Sodimac se ha visto fuertemente impulsado fruto de la recuperación económica registrada a partir del segundo semestre de 2009 lo que ha impulsado la demanda en los segmentos de negocio retail de la compañía. Al 30 de septiembre de 2010 los ingresos de Sodimac exhibieron un incremento nominal de 16,0% respecto al trimestre comparable del año 2009 (3T09), registrando ventas por \$1.192 mil millones durante los LTM a septiembre 2010.

Esta mencionada recuperación operacional viene dada principalmente por el mejor desempeño exhibido en la venta de sus formatos Homecenter y Constructor, negocios que representan en torno a un 78% de los ingresos totales de Sodimac y cuyas ventas por local equivalentes han alcanzado un alza nominal de un 20,5% al 3T10 (ver tabla adjunta). Por otra parte, la venta a grandes empresas - cuyo negocio posee una alta sensibilidad al entorno económico - se ha visto recuperada tras la reactivación del sector construcción del país, cuyo índice mensual de actividad (IMACON) ha crecido durante el último año a Septiembre 2010 un 5,75% (versus un déficit de 10,30% durante el período comparable en 2009), según lo muestra la Cámara Chilena de la Construcción.

Para el resto del año 2010 se espera que esta tendencia positiva continúe en la medida que la demanda por materiales de construcción y mejoramiento del hogar se mantengan en línea con las mejores perspectivas económicas esperadas para el presente año.

Por su parte, el margen EBITDA de Sodimac para los últimos 12 meses a septiembre

Sodimac - Variación de Ventas por Local Equivalente (SSS)

(En millones de pesos nominales)

| | 3T10 | 2T10 | 1T10 | 4T09 | 3T09 | 2T09 | 1T09 |
|--------------------|------|------|------|------|------|-------|------|
| SSS de Sodimac (%) | 20,5 | 21,9 | 8,1 | 10,5 | -9,1 | -10,7 | -5,9 |

Fuente: S.A.C.I. Falabella

2010 registró un récord histórico alcanzando un 9,0% (6,5% en 2009) acumulando un EBITDA de \$107.834 millones. Este mayor margen exhibido se debió principalmente al efecto en el costo de ventas de algunos productos cuya importación se realizó a un menor tipo de cambio y paralelamente, a la mayor participación en el mix de ventas de productos relacionados al segmento retail, los que registran mayores márgenes operacionales respecto a la venta de volumen. Adicionalmente, cabe destacar que la compañía ha generado mayores eficiencias en sus gastos operacionales, fruto de los ahorros obtenidos en el control de gastos y un mejor manejo logístico (en 2009 entró en operación el centro de distribución ubicado en Lo Espejo).

La compañía ha mantenido una adecuada generación de flujo de caja operativo (CFO) durante los últimos años, tendencia que se mantiene al año móvil a septiembre 2010 acumulando un CFO de \$90.823 millones. Dichos recursos cubrieron holgadamente los pagos de dividendos por \$39.083 millones, monto que constituyó el reparto del 100% de las utilidades obtenidas en 2009 por \$33.700 millones y un dividendo adicional por \$4.300 millones. Adicionalmente, la compañía realizó inversiones en activo fijo acumuladas por \$9.734 millones lo que en su conjunto generó un exceso de Flujo de Caja Libre (FCF) de \$42.006 millones.

De esta manera, durante el año móvil a sep'10, Sodimac alcanzó un indicador Deuda Financiera/EBITDA de 1,0x y un índice de cobertura de gasto financiero de EBITDA/Gasto Financiero de 17,9x. Adicionalmente, al incorporar los ajustes realizados al retail, el indicador Deuda Financiera Ajustada/EBITDAR y EBITDAR/(Gasto Financiero + Arriendos) se ubican en 2,3x y 3,9x, respectivamente.

Operaciones

Sodimac es la empresa líder en el mercado de mejoramiento del hogar y ventas de materiales de construcción en Chile, cuya participación de mercado asciende a un 23,1% (incluyendo el negocio de ferretería a través de Imperial).

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

La baja penetración de locales de mejoramiento del hogar refleja el amplio espacio de crecimiento dentro de este sector, lo que constituye una ventaja potencial para Sodimac dada su fuerte posición de liderazgo de mercado, la que alcanza un 23,1% a marzo 2010. Para los próximos cinco años, se espera que la compañía continúe liderando el mercado local a través de la reactivación de su proceso de apertura de nuevos locales, reubicaciones y remodelaciones a partir de 2010. Dichas inversiones

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

Al 30 de septiembre de 2010, la compañía contaba con 66 puntos de venta (incluyendo las tiendas de Imperial) ubicados desde Arica a Punta Arenas acumulando un total de 536.308 metros cuadrados de tiendas.

Formatos

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

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.

Características de los Instrumentos

Línea de Bonos N° 521, Serie D y Serie F

El 19 de marzo de 2008, Sodimac colocó en el mercado la Serie D con cargo a la Línea N° 521, inscrita el 14 de diciembre de 2007 en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). El uso de los fondos contempla que al menos un 70% se destine al pago o prepagado de pasivos, y el remanente al financiamiento de inversiones en el giro del negocio.

A su vez, en enero 2009 la compañía realizó una segunda emisión de bonos - Serie F - con cargo a la Línea N° 521 por un monto máximo de \$32.170.000, a un plazo de 7 años y cuyos recursos fueron destinados al refinanciamiento de pasivos.

Línea de Bonos N° 520, Series E y G no colocadas

La Línea N° 520 fue inscrita en la SVS el 14 de diciembre de 2007 con un monto máximo de UF3 millones a un plazo de 10 años. Asimismo, las Serie G y E con cargo a esta línea contemplan un monto máximo a emitir de UF1,5 millones cada una, con un plazo de 5 y 21 años, respectivamente. Si bien ambas series fueron inscritas en la SVS el 19 de enero de 2009 y el 18 de diciembre de 2007, respectivamente, a la fecha de este informe no se encuentran colocadas en el mercado.

Bonos N° 252, Serie B (ésta última no colocada)

Sodimac inscribió el 10 de mayo de 2001, una emisión de Bonos Desmaterializados no convertibles en acciones. El uso de los fondos contemplaba que al menos un 65% de los recursos se destinaría al refinanciamiento de pasivos y el resto al financiamiento de inversiones en el giro del negocio.

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

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

Características Emisiones Locales

| Instrumento | Línea de Bonos Nº 521 Serie F | Línea de Bonos Nº 521 Serie D |
|--------------------|--|--|
| Fecha Emisión | 2009 | 2008 |
| Monto Colocado | CLP32.170 MM | UF1.500.000 |
| Tasa Interés | 7,0% | 2,5% |
| Plazo (años) | 7 | 5 |
| Pago Intereses | Semestral | Semestral |
| Amortización | Semestral | Al vencimiento |
| Inicio | 15/07/2012 | - |
| Vencimiento | 15/01/2016 | 01/12/2012 |
| Rescate Anticipado | 15/07/2012 | 01/12/2011 |

Resguardos

La emisión cumple con los siguientes resguardos:

- Razón de Endeudamiento Neta (consolidado) definida como la razón entre (i) deuda financiera neta (pasivo exigible - caja y equivalentes), y (ii) patrimonio más interés minoritario, no superior a 1,5 veces.
- *Cross Default*: Considera un monto superior a 3% de los activos consolidados.
- *Cross Acceleration*: Considera un monto superior a 3% de los activos consolidados.
- 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.

Garantías

La emisión no cuenta con garantías especiales.

Resumen Financiero - Sodimac S.A. (consolidado)

(Cifras en millones de pesos nominales)

| | 12 meses Sep'10 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 |
|---|--------------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|
| | IFRS | Ch GAAP | | | | |
| Rentabilidad (%) | | | | | | |
| EBITDA Operativo | 107.834 | 69.400 | 71.746 | 65.117 | 54.110 | 107.834 |
| EBITDAR Operativo | 136.454 | 94.959 | 99.177 | 94.224 | 77.111 | 136.454 |
| Margen de EBITDA (%) | 9,0 | 6,5 | 6,3 | 6,7 | 7,1 | 9,0 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre (%) | 3,5 | 8,4 | (5,7) | 0,3 | (4,4) | 3,5 |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%) | 28,4 | 13,7 | 19,6 | 26,2 | 53,7 | 28,4 |
| Coberturas (x) | | | | | | |
| EBITDA Operativo/ Gasto Financiero | 17,9 | 11,1 | 14,7 | 22,4 | 17,9 | 17,9 |
| EBITDAR Operativo / (Gasto Financiero + Arriendos) | 3,9 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 3,0 | 3,9 |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda | 2,3 | 4,6 | 0,9 | 0,9 | 1,6 | 2,3 |
| (FCF - Gasto Financiero) / Servicio de Deuda | 1,0 | 6,3 | (0,8) | 0,1 | (0,9) | 1,0 |
| (FCF + Caja e Inversiones Corrientes - Gto. Finan.) / Servicio de Deuda | 1,4 | 8,9 | (0,7) | 0,3 | (0,6) | 1,4 |
| CFO / Inversiones de Capital | 9,3 | 6,6 | 0,1 | 2,3 | 1,7 | 9,3 |
| Estructura de Capital y Endeudamiento (x) | | | | | | |
| Deuda Financiera / EBITDA Operativo | 1,0 | 1,4 | 1,8 | 1,4 | 1,0 | 1,0 |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo | 0,9 | 0,9 | 1,8 | 1,1 | 0,8 | 0,9 |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR Operativo | 2,3 | 2,9 | 3,5 | 3,4 | 3,1 | 2,3 |
| Deuda Financiera Neta Ajustada/ EBITDAR Operativo | 2,1 | 2,5 | 3,5 | 3,3 | 3,0 | 2,1 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 5,8 | 5,4 | 4,5 | 4,1 | 11,4 | 5,8 |
| Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total | 0,4 | 0,1 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,4 |
| Balance | | | | | | |
| Total Activos | 551.382 | 509.022 | 539.604 | 442.292 | 336.439 | 551.382 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 17.497 | 39.018 | 3.357 | 15.038 | 9.489 | 17.497 |
| Deuda Financiera Corto Plazo | 40.757 | 8.822 | 74.554 | 65.725 | 31.327 | 40.757 |
| Deuda Financiera Largo Plazo | 68.426 | 91.376 | 56.394 | 22.820 | 21.684 | 68.426 |
| Deuda Financiera Total | 109.183 | 100.198 | 130.948 | 88.545 | 53.011 | 109.183 |
| Deuda Fuera de Balance - Arriendos Anualizados | 200.340 | 178.913 | 219.448 | 232.856 | 184.008 | 200.340 |
| Deuda Financiera Ajustada Total | 309.523 | 279.111 | 350.396 | 321.401 | 237.019 | 309.523 |
| Total Patrimonio | 265.148 | 255.746 | 235.196 | 193.716 | 153.775 | 265.148 |
| Capitalización Ajustada | 574.671 | 534.857 | 585.592 | 515.117 | 390.794 | 574.671 |
| Flujo de Caja | | | | | | |
| Flujo de Caja Operativo (CFO) | 90.823 | 124.037 | 4.942 | 53.242 | 54.505 | 90.823 |
| Inversión en Activo Fijo | (9.734) | (18.707) | (50.337) | (23.526) | (32.462) | (9.734) |
| Dividendos | (39.083) | (16.260) | (19.669) | (27.229) | (56.050) | (39.083) |
| Flujo de Fondos Libre (FCF) | 42.006 | 89.070 | (65.064) | 2.487 | (34.007) | 42.006 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 1.301 | 1.267 | 1.129 | (8.045) | 301 | 1.301 |
| Otras Inversiones, Neto | (1.809) | (1.178) | (362) | (1.154) | (393) | (1.809) |
| Variación Neta de Deuda | 9.365 | (30.101) | 34.512 | 26.908 | (4.657) | 9.365 |
| Variación Neta del Capital | 0 | 7.435 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Financiamientos, Neto | (53.594) | (30.703) | 24.281 | (18.831) | 35.918 | (53.594) |
| Variación de Caja | (2.731) | 35.790 | (5.504) | 1.365 | (2.838) | (2.731) |
| Estado de Resultados | | | | | | |
| Ventas Netas | 1.192.507 | 1.064.942 | 1.142.959 | 970.249 | 766.716 | 1.192.507 |
| Variación de Ventas (%) | 16,0 | (6,8) | 17,8 | 26,5 | | 16,0 |
| EBIT | 88.428 | 50.989 | 56.282 | 54.977 | 46.657 | 88.428 |
| Gasto Financiero | 6.037 | 6.236 | 4.890 | 2.911 | 3.023 | 6.037 |
| Arriendos a terceros | 28.620 | 25.559 | 27.431 | 29.107 | 23.001 | 28.620 |
| Resultado Neto | 71.516 | 33.704 | 42.010 | 45.595 | 41.254 | 71.516 |

EBITDAR = EBITDA + arriendos. EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos comunes. Cargos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Las cifras pueden no cuadrar debido al redondeo de decimales.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.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 PUBLICAS, 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 INFORMACION 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 © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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