

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)

Outlook	Estable
----------------	---------

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

Resumen Financiero

Sodimac S.A.			
MMCLP	31/03/2014	31/12/2012	
Ventas	1.769.771	1.731.804	
EBITDA	146.779	143.889	
Margen de EBITDA (%)	8	8	
Flujo Generado por las Operaciones	122.973	121.280	
Flujo de Caja Libre	58.977	64.325	
Caja e Inversiones			
Corrientes	20.997	21.247	
Deuda Total Ajustada	514.320	532.707	
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,5	2,6	
Deuda Total Ajustada/FGO (x)	2,8	2,9	
EBITDAR/Intereses + Arrendos (x)	21,0	18,5	
Fuente: Reportes de la compañía			

Informes Relacionados

Outlook 2014: Sector Corporativo Chileno (Enero 2014)
 Perspectiva 2014: Empresas No Financieras de Latinoamérica (Diciembre 2013)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Las clasificaciones de Sodimac S.A. (Sodimac) continúan reflejando el sólido perfil financiero de la compañía, manteniendo adecuados niveles de endeudamiento y una estable capacidad de generación de flujos. Hacia adelante se espera que la compañía continúe llevando a cabo su plan de crecimiento orgánico, financiado principalmente con recursos propios, mientras que también se incorpora que la política de dividendos de Sodimac se mantendrá alineada con sus propios requerimientos financieros y los del grupo Falabella.

Importante Apoyo de Matriz: Fitch incorpora el fuerte vínculo estratégico, operacional y legal de Sodimac con su matriz S.A.C.I. Falabella ('AA(cl)'/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. Esto último cobra mayor importancia en los resguardos establecidos en dichos contratos, destacándose la cláusula de *cross-default* que se mantiene con Sodimac.

Fuerte Perfil de Negocio y Posicionamiento: La compañía es por lejos el competidor más fuerte en Chile, industria que continúa creciendo y donde la compañía es líder con una participación cercana al 26,8%. Este sólido liderazgo se sustenta en un amplio mix de marcas bien posicionadas, un buen servicio de atención, junto con una diversificación de sus formatos de tiendas, tanto para la venta directa a empresas, a mejoramiento del hogar y a nuevas propuestas de diseño (tiendas Homy).

Generación Operacional Estable Fortalece Indicadores Crediticios: La generación operacional de la compañía se ha mantenido estable al cierre del año móvil a marzo 2014, considerando la mayor actividad del sector construcción, contrarrestado con el menor dinamismo registrado en el consumo. Los indicadores crediticios medidos como Deuda/EBITDA y Deuda Ajustada/EBITDAR llegaron a 0,7 veces (x) y 2,5x, respectivamente, cifras que se mantienen en línea con los indicadores registrados en períodos anteriores (0,7x y 2,4x, respectivamente LTM a marzo de 2013).

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

La estrategia de venta de la compañía diversifica los ingresos hacia clientes empresas, especialistas y retail; no obstante, 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 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 un alza en la clasificación, incluyen: cambios positivos en la clasificación de Falabella y disminución de los indicadores de endeudamiento de Sodimac.

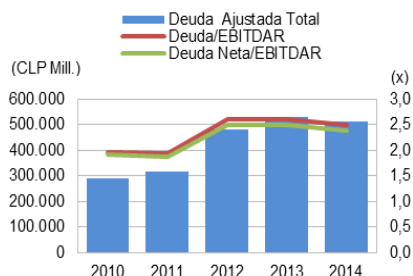
Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 3, 2013)

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Julio 3, 2013)

Endeudamiento



Fuente: Sodimac.

Hechos Recientes

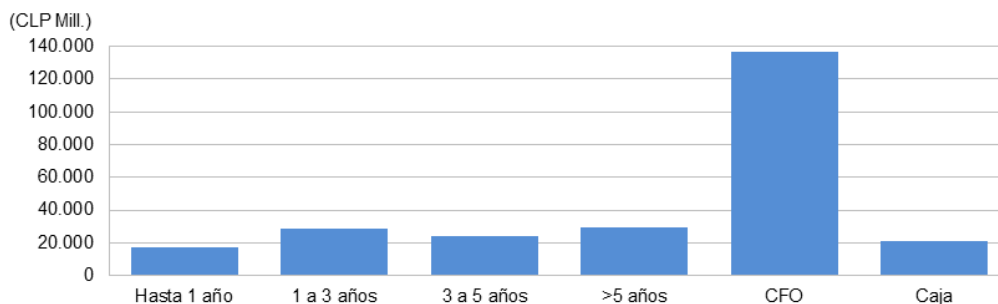
Con fecha 2 de septiembre de 2014, la compañía realizó el rescate anticipado de la serie F, con cargo a la Línea de Bonos No.521. Al 31 de marzo de 2014, esta serie presentaba un saldo de capital e intereses por CLP16.407 millones.

Perfil Financiero

Estructura de Deuda y Liquidez

La deuda financiera de Sodimac a marzo de 2014 asciende a CLP99.095 millones, de los cuales el 82% se encuentra en el largo plazo, compuesto principalmente por emisiones de bonos. Los próximos vencimientos de deuda ascienden a CLP17 mil millones como porción de corto plazo (un año) y cerca de CLP28 mil millones para los siguientes dos años. La empresa mantiene un saldo en caja y equivalentes de efectivo por CLP20.996 millones, recursos que cubren la deuda de corto plazo por CLP17.425 millones. Actualmente, la compañía espera prepagar el bono serie F por CLP12.064 millones, cuya fecha de rescate anticipado es en septiembre de este año.

Perfil de Vencimientos



Fuente: Sodimac.

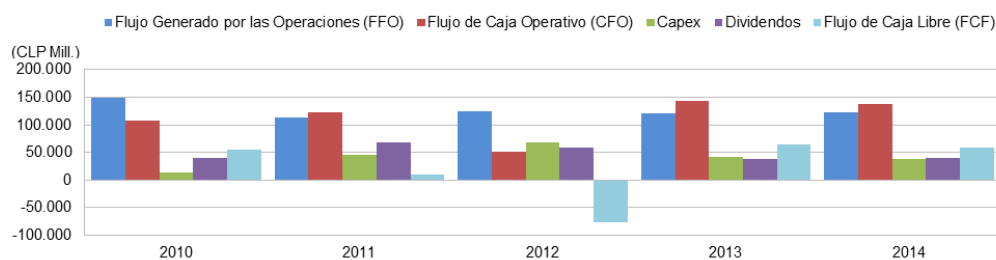
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

En los últimos 12 meses (LTM) a marzo de 2014, los indicadores crediticios medidos como Deuda/EBITDA y Deuda Ajustada/EBITDA llegaron a 0,7 veces (x) y 2,5x, respectivamente, cifras que se mantienen en línea con los indicadores registrados en períodos anteriores (0,7x y 2,4x, respectivamente LTM a marzo de 2013).

Durante el mismo período, Sodimac registró un 9,1% de incremento en sus ingresos y un 7,2% de crecimiento en la venta de sus locales equivalentes, fruto de la mayor actividad del sector construcción, contrarrestado con el menor dinamismo registrado en el consumo. De esta manera, la generación operacional de la compañía se ha mantenido estable, a pesar de algunos incrementos ya recuperados al 1T14 en los gastos de administración y ventas, los que se vieron afectados por mayores inventarios. Sodimac registró un margen EBITDA de 8,3% durante el año móvil a marzo de 2014 (8,2% en 2013 y 9,1% en 2012).

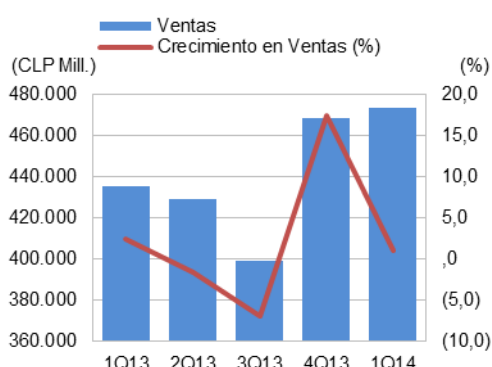
La generación de flujo de caja operacional de la compañía (CFO) alcanzó los CLP136.907 millones al cierre del año móvil a marzo de 2014, mostrando un notorio incremento con respecto al año anterior (CLP70.251 millones), explicados por menores requerimientos de capital de trabajo (disminución de inventario, mejor gestión). El uso del CFO fue destinado al pago de dividendos por CLP39.340 millones junto con inversiones en activo fijo por CLP38.589 millones, resultando en un flujo de caja libre de CLP58.976 millones para LTM a marzo de 2014.

Desempeño del Flujo de Caja



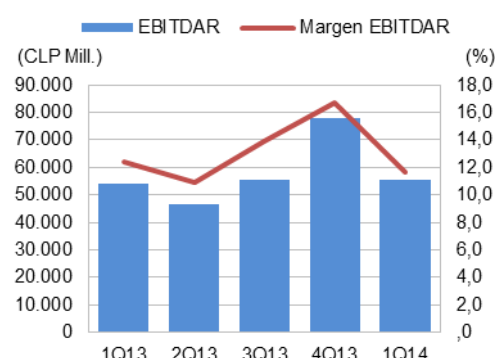
Fuente: Sodimac.

Dinámica de Ventas



Fuente: Sodimac.

Dinámica de EBITDA



Fuente: Sodimac.

Perfil de la Empresa

A marzo de 2014, Sodimac continúa con el plan de inversiones en nuevas tiendas, destacando la apertura de la tienda Homy en el centro comercial Plaza Egaña y el término de las aperturas y remodelaciones realizadas en el último trimestre de 2013. Actualmente, Sodimac posee una fuerte presencia en todo Chile, a través de 83 puntos de venta (incluyendo las 14 tiendas de Imperial) y acumulando una superficie total de venta de 680.201 metros cuadrados (613.820 metros cuadrados en tiendas Sodimac y 66.381 metros cuadrados en locales Imperial).

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

Homy: Este formato partió el año 2009 como una tienda piloto, apuntando a un concepto de decoración a precios convenientes. Este formato ofrece cerca de 5.000 productos, a lo que se suma un servicio integral de asesoría a clientes en temas de diseño y decoración.

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.

Características de los Instrumentos

Prepago de Serie F con cargo a Línea de Bonos No. 521

Con fecha 2 de septiembre de 2014, Sodimac realizó el prepago anticipado de la serie F, quedando esta línea sin emisiones a cargo. La línea No.521 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.

Líneas de Efectos de Comercio No. 39 y No. 40

Con fecha 1 de diciembre de 2009, Sodimac inscribió ante la SVS dos líneas de efectos de comercio, 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.

Líneas y Series

Línea N° Serie	520 sin emitir	521 Serie F	676 Series H	676 Serie I*	677 Serie J*	677 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	-	7 años	5 años	-	-	21 años
Monto colocado	-	MMCLP 32.170	MMUF 1	-	-	MMUF 1,5
Tasa Interés Anual	-	7%	3,4%	-	-	3,7%
Amortización	-	Semestral	Al vencimiento	-	-	Semestral
Primer	-	15-07-2012	03/12/2012	-	-	03/12/2012
Ultima	-	15-01-2016	01/12/2017	-	-	03/12/2033
Rescate anticipado	-	15-07-2012	03/12/2014	-	-	03/12/2016

* Serie inscrita y no colocada. Fuente: Sodimac S.A., SVS

Covenants

	Covenant	Indicador a Mar. 2014
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.

Resumen Financiero — Sodimac S.A.

CLP 000, Year Ending Dec. 31

	LTM				
	3-31-14	2013	2012	2011	2010
Rentabilidad					
EBITDA	146.779.459	143.888.578	133.029.549	128.561.419	118.485.545
EBITDAR	206.097.261	204.625.211	184.794.449	162.010.762	148.269.618
Margen de EBITDA (%)	8,3	8,3	8,4	9,2	9,5
Margen de EBITDAR (%)	11,6	11,8	11,6	11,6	11,9
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	21,1	21,6	24,2	26,3	32,9
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	3,3	3,7	(4,8)	0,7	4,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	27,1	29,0	32,0	33,2	30,3
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	17,6	16,0	13,6	22,1	23,7
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	21,0	18,5	13,7	24,7	18,3
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	3,1	3,0	3,0	4,2	4,1
EBITDA/Servicio de Deuda	6,0	4,7	1,3	2,2	5,6
EBITDAR/Servicio de Deuda	2,5	2,2	1,2	1,8	2,9
FGO/Cargos Fijos	2,8	2,7	3,0	3,8	5,1
FFL/Servicio de Deuda	2,7	2,4	(0,7)	0,2	2,9
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	3,6	3,1	(0,4)	0,5	3,3
FGO/Inversiones de Capital	3,5	3,5	0,7	2,7	8,1
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	2,8	2,9	2,6	2,1	1,6
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,7	0,7	0,9	0,6	0,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	0,5	0,6	0,7	0,5	0,6
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,5	2,6	2,6	1,9	2,0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2,4	2,5	2,5	1,9	1,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,1%	6,8%	9,7%	6,3%	7,1%
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	17,6%	21,0%	76,5%	65,5%	17,6%
Balance					
Total Activos	742.876.384	710.149.730	721.244.111	600.456.343	565.413.831
Caja e Inversiones Corrientes	20.996.716	21.246.568	21.571.806	12.840.480	7.830.294
Deuda Corto Plazo	17.425.548	22.609.575	91.154.554	53.275.803	14.643.304
Deuda Largo Plazo	81.670.247	84.941.159	27.961.008	28.054.416	68.781.808
Deuda Total	99.095.795	107.550.734	119.115.562	81.330.219	83.425.112
Deuda Fuera de Balance	415.224.614	425.156.431	362.354.300	234.145.401	208.488.511
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	514.320.409	532.707.165	481.469.862	315.475.620	291.913.623
Total Patrimonio	350.382.459	324.569.598	274.911.264	249.035.676	267.471.918
Total Capital Ajustado	864.702.868	857.276.763	756.381.126	564.511.296	559.385.541
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	122.973.449	121.279.757	124.156.009	113.384.036	149.338.902
Variación del Capital de Trabajo	13.934.056	22.689.727	(73.629.933)	9.132.878	(41.719.633)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	136.907.505	143.969.484	50.526.076	122.516.914	107.619.269
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(38.589.536)	(40.893.186)	(68.339.673)	(45.092.514)	(13.267.668)
Dividendos	(39.340.983)	(38.750.888)	(58.580.535)	(68.100.693)	(39.082.545)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	58.976.986	64.325.410	(76.394.132)	9.323.707	55.269.056
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	5.437.669	5.355.840	3.677.368	4.152.530	669.173
Otras Inversiones, Neto	(2.907.824)	(2.822.025)	(3.947.573)	(2.944.271)	(3.163.129)
Variación Neta de Deuda	8.082.244	(60.401.990)	75.146.977	1.474.167	390.855
Variación Neta del Capital	—	—	—	(60.000.000)	—
Otros (Inversión y Financiación)	(67.036.322)	(6.945.222)	10.418.672	55.003.175	(84.353.312)
Variación de Caja	2.552.753	(487.987)	8.901.312	7.009.308	(31.187.357)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.769.771.286	1.731.803.570	1.591.852.055	1.393.722.623	1.241.003.053
Variación de Ventas (%)	9,1	8,8	14,2	12,3	16,5
EBIT	116.138.212	113.926.543	107.971.592	104.225.030	99.406.625
Intereses Financieros Brutos	6.999.045	7.761.471	9.702.270	5.213.344	6.490.358
Alquileres	59.317.802	60.736.633	51.764.900	33.449.343	29.784.073
Resultado Neto	88.058.183	86.933.127	83.833.883	85.828.764	79.369.949

Source: Company report.

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.

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.

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 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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.