

Sector Comercio
Chile
Análisis de Riesgo

Sodimac S.A.

Ratings

	Rating
Línea de Bonos N°521 (Serie D, F)	'AA- (cl)'
Línea de Bonos N° 520 (Serie E, G no colocadas)	'AA- (cl)'
Línea de Bonos a 10 años (en emitir)	'AA- (cl)'
Línea de Bonos a 30 años (en emitir)	'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	Mar'11	Dic'10
Ventas (\$ Mill.)	1.299.44	1.241.00
Margen EBITDA	9,7%	9,5%
Flujo de Caja Libre (\$ Mill.)	67.117	55.268
Deuda Financiera Ajustada Total (\$ Mill.)	326.724	321.697
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDAR	2,1x	2,2x
EBITDAR / (Intereses + Renta)	4,2x	4,1x
Crec. Venta Local Equivalente (%)	17,3%*	16,5%*
# Tiendas	68	68
Superficie Neta de Venta (m²)	553.183	553.183

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

Nuevo Instrumento de Deuda: Líneas de Bonos

Sodimac se encuentra tramitando la inscripción ante la Superintendencia de Valores y Seguros de dos líneas de bonos. Una línea es por UF3 millones a un plazo de 10 años y la otra es por UF1,5 millones a un plazo de 30 años. El uso de fondos de las líneas contempla el refinanciamiento de pasivos y/o el financiamiento de inversiones.

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 acotados requerimientos de financiamiento externo. El perfil crediticio se ve fortalecido además por su posición de liderazgo en los mercados que participa (24,1% a diciembre 2010) y la amplia diversificación que Sodimac posee a través de sus formatos. Asimismo, la clasificación considera la sensibilidad de los resultados de Sodimac a los vaivenes macroeconómicos.
- Las clasificaciones de Sodimac incorporan el fuerte vínculo estratégico, operacional y legal entre Sodimac y su matriz S.A.C.I. Falabella (Falabella) - clasificada en 'AA(cl)'/ Outlook Estable. Sodimac es un relevante generador de resultados dentro del grupo, además de desarrollar un formato que complementa la estrategia de expansión de Falabella. Adicionalmente, contratos de deuda pública de Falabella contemplan cláusulas de cross default respecto a sus filiales relevantes, estando Sodimac incluida bajo esta definición.
- La administración de Sodimac ha puesto foco en mejorar su rentabilidad y mantener su posición competitiva a través de una estrategia comercial que abarca 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 éste un crecimiento nominal en ventas de locales equivalentes (SSS) de un 17,3% en el primer trimestre de 2011.
- Con cifras para el año móvil a marzo 2011, la compañía acumuló un EBITDA de \$126.035 millones y un margen EBITDA de 9,7%, cifras que se comparan favorablemente con las tasas históricas. El crecimiento mostrado en su generación operacional y una menor deuda le permitieron que la relación Deuda Financiera/EBITDA fuera menor a 1 vez para el periodo de 12 meses a marzo 2011, mientras que el ratio de Deuda Financiera Ajustada por Arriendos / EBITDAR se estimara en 2,1x. Ambos ratios se comparan favorablemente con los obtenidos a fines del 2009 (1,4x y 2,9x, respectivamente).

Factores Claves de la Clasificación

- Posicionamiento de mercado, eficiencia operacional y flexibilidad financiera.
- Vínculo estratégico, operacional y legal de la compañía con su matriz.

Estructura de Deuda y Liquidez

Al 31 de marzo de 2011, la deuda financiera de Sodimac ascendió a los \$77.229 millones. De este total, el 84% está compuesto por emisiones de bonos colocados en el mercado que vencerán en el largo plazo. Las deudas de corto plazo son principalmente obligaciones bancarias compuestas por cartas de crédito para la importación de productos.

Con un Flujo de Caja Operacional de \$123.372 millones combinado con una caja y equivalentes de efectivo de \$25.020 millones, la posición de liquidez de Sodimac se mantiene adecuada al 31 de marzo de 2011. 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 \$249 mil millones por concepto de arriendos operacionales. Con todo, se llega a una deuda financiera total ajustada de \$327 mil millones al 31 de marzo de 2011, en línea con lo registrado al cierre de 2010.

La compañía ha manejado sus niveles de liquidez de forma conservadora. A marzo 2011, Sodimac exhibió un nivel de caja y equivalentes de efectivo de \$25.000 millones, mientras que sus próximas amortizaciones de deuda pública son cerca de \$35,5 mil millones y \$8 mil millones para los años 2012 y 2013, respectivamente (sin amortizaciones durante 2011). Cabe destacar que Sodimac rescató anticipadamente a mediados de octubre 2010 sus bonos Serie C en \$24.600 millones.

La compañía ha manejado sus niveles de liquidez de forma conservadora. A marzo 2011, Sodimac exhibió un nivel de caja y equivalentes de efectivo de \$25.000 millones, mientras que sus próximas amortizaciones de deuda pública son cerca de \$35,5 mil millones y \$8 mil millones para los años 2012 y 2013, respectivamente (sin amortizaciones durante 2011). Cabe destacar que Sodimac rescató anticipadamente a mediados de octubre 2010 sus bonos Serie C en \$24.600 millones.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Durante el año 2010, Sodimac mostró un fuerte repunte en ventas (+16,5%), 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. Esta tendencia se mantiene al primer trimestre del presente año, cuando los ingresos de Sodimac ascendieron a \$359 mil millones, mayores en 19,4% a los registrados al trimestre comparable del año 2010.

El crecimiento en las ventas viene dado 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 17,3% al 1T11.

Sodimac - Variación de Ventas por Local Equivalente (SSS)

	1T11	4T10	3T10	2T10	1T10	4T09	3T09	2T09	1T09
SSS de Sodimac (%)	17,3	16,3	20,5	21,9	8,1	10,5	-9,1	-10,7	-5,9

Fuente: S.A.C.I. Falabella

Por otra parte, la venta a grandes empresas se ha recuperado tras la reactivación del sector construcción del país. Para el 2011, se espera que este sector muestre una tendencia positiva por el mayor dinamismo esperado en la economía, así como por las obras de reconstrucción tras el terremoto ocurrido en febrero 2010. En el 2010, el sector construcción en Chile mostró un crecimiento del 3,6% mientras que el Producto Interno Bruto (PIB) creció un 5,2% con respecto al 2009. El Índice mensual de la Actividad de la Construcción (IMACON) informado por la Cámara Chilena de la Construcción, experimentó en el 2010 una variación positiva de un 9,3% anual respecto al mismo periodo del 2009. Entre los factores que explican esta alza se destaca el incremento en el empleo de la construcción como en los despachos físicos industriales.

Por su parte, el margen EBITDA de Sodimac para los últimos 12 meses a marzo 2011 registró un récord alcanzando un 9,7% (9,5% en 2010 y 6,5% en 2009) acumulando un EBITDA de \$126.035 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 el 2010, se produjo una mayor maduración de los centros de distribución Lo Espejo y Coronel.

Sodimac ha mantenido una adecuada generación de flujo de caja operativo (CFO) durante los últimos años, tendencia que se mantiene al año móvil a marzo 2011 acumulando un CFO de \$123.373 millones. Los recursos generados cubrieron el pago de dividendos por \$39.083 millones (100% de las utilidades del 2009 y \$4.315 millones de ejercicios anteriores) e inversiones en activo fijo por \$17.173 millones, con lo cual se generó un exceso de Flujo de Caja Libre (FCF) de \$67.117 millones los que se destinaron principalmente a financiar una disminución de capital. Con respecto a esto último, cabe mencionar que, mediante acuerdo adoptado en Junta Extraordinaria de Accionistas, en febrero 2011, Sodimac redujo su capital en \$60 mil millones, lo que representó una disminución del 23% (desde \$261.537 millones a \$201.537 millones). Esto obedece a la estrategia del grupo Falabella de lograr una relación deuda/patrimonio más adecuada al perfil de generación de cada una de sus filiales.

Dada la mayor generación de recursos, durante el año móvil a marzo 2011, Sodimac registró un indicador Deuda Financiera/EBITDA de 0,6x. Adicionalmente, como es usual en el sector retail al incorporar los ajustes por arriendos realizados a la deuda, se obtienen indicadores de Deuda Financiera Ajustada/EBITDAR y EBITDAR/(Gasto Financiero + Arriendos) de 2,1x y 4,2x, respectivamente. Estos indicadores se comparan favorablemente con los registrados a diciembre 2010 (2,2x y 4,1x, respectivamente) y diciembre 2009 (2,9x y 3,0x, respectivamente). Cabe mencionar que con las nuevas líneas de bonos por emitir, estos indicadores se ubicarían en los niveles históricos presentados por la compañía.

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 a diciembre 2010 ascendió a un 24,1% (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. 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 31 de diciembre de 2010, la compañía contaba con una red de distribución de 68 puntos de venta (incluyendo las tiendas de Imperial que son 10) ubicados desde Arica a Punta Arenas acumulando un total de 553.183 metros cuadrados de tiendas. En término de las inversiones reciente, durante el año 2010, se inauguró la tienda de Hualpén y se consolidó el formato de Homy, además se realizaron 3 remodelaciones en las tiendas de Parque Arauco, Quilpue y Coyhaique.

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

Nuevas Líneas de Bonos (en trámite de inscripción)

La compañía se encuentra registrando dos líneas de bonos adicionales. Una línea por UF3 millones a un plazo de 10 años y la otra por UF1,5 millones a un plazo de 30 años.

Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a las líneas se destinarán a i) Pago y/o prepago de pasivos de corto o largo plazo del emisor y/o de sus filiales y/o ii) al financiamiento de las inversiones del emisor y/o de sus filiales.

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

Esta línea fue 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 prepago de pasivos, y el remanente al financiamiento de inversiones en el giro del negocio. Los bonos Serie D y F han sido colocados con cargo a dicha línea.

Bonos no Colocados o No Vigentes

Sodimac inscribió el 10 de mayo de 2001 los Bonos N° 252, que contemplaba la Serie B, no colocada, y la Serie C, que fue prepagada en octubre de 2010. Asimismo, la compañía inscribió la Línea N° 520 el 14 de diciembre de 2007 con un monto máximo de UF3 millones a un plazo de 10 años. Luego, inscribió las Serie G (19 de enero de 2009) y E con cargo a esta línea, donde ninguna de las dos Series ha sido colocada, estando la Serie E vencida en el plazo de colocación.

Características Emisiones Locales Vigentes

Instrumento	Línea de Bonos N° 521 Serie F	Línea de Bonos N° 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

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.

Resguardos

Las líneas de bonos y las Emisiones vigentes de Sodimac cumplen 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 ajustado (por interés minoritario y provisión de dividendos), no superior a 1,5 veces. Al 31 de marzo de 2011 dicho indicador llega a 0,2x.
- *Cross Default*: Considera un monto superior a 3% de los activos consolidados.
- *Cross Acceleration*: Considera un monto superior a 3% de los activos consolidados.
- *Negative pledge*: Mantener activos, libre de toda prenda, hipoteca u otro gravamen por un valor a lo menos igual a 1,20 veces su pasivo exigible no garantizado. Este resguardo esta presente en las líneas N°520 (no colocada), N°521 y en las líneas de efecto de comercio.
- Garantías Reales: El monto total acumulado de las garantías que se otorguen para caucionar obligaciones existentes o futuras no deberá exceder el 10% del total de los activos consolidados. Este resguardo esta presente en las nuevas líneas (en trámite de inscripción).

Garantías

Las emisiones no cuentan con garantías especiales.

Resumen Financiero - Sodimac S.A. (consolidado)

(Cifras en millones de pesos nominales)

	LTM Mar'11	2010	2009	2008	2007
	IFRS		Chilean GAAP		
Rentabilidad (%)					
EBITDA Operativo	126,035	118,485	69.400	71.746	65.117
EBITDAR Operativo	157,222	148,269	94.959	99.177	94.224
Margen de EBITDA (%)	9.7	9.5	6,5	6,3	6,7
Margen de EBITDAR (%)	12.1	11.9	8,9	8,7	9,7
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	5.2	4.5	8,4	(5,7)	0,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	36.1	30.3	13,7	19,6	26,2
Coberturas (x)					
FFO / Gastos Financieros	26	24	12,9	18,6	28,4
EBITDA Operativo/ Gasto Financiero	20.8	18.3	11,1	14,7	22,4
EBITDAR Operativo / (Gasto Financiero + Arriendos)	4.2	4.1	3,0	3,1	2,9
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	8.8	5.6	4,6	0,9	0,9
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3.5	2.9	2,3	0,9	1,0
(FCF - Gasto Financiero) / Servicio de Deuda	5.1	2.9	6,3	(0,8)	0,1
(FCF + Caja e Inversiones Corrientes - Gto. Finan.) / Servicio de Deuda	6.9	3.3	8,9	(0,7)	0,3
CFO / Inversiones de Capital	7.2	8.1	6,6	0,1	2,3
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Financiera Ajustada / FFO + Gto. Fin. + Arriendo	1.7	1.7	2,6	3,0	2,9
Deuda Financiera / EBITDA Operativo	0.6	0.7	1,4	1,8	1,4
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operativo	0.4	0.6	0,9	1,8	1,1
Deuda Financiera Ajustada / EBITDAR Operativo	2.1	2.2	2,9	3,5	3,4
Deuda Financiera Neta Ajustada/ EBITDAR Operativo	1.9	2.1	2,5	3,5	3,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6.7	7.1	5,4	4,5	4,1
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0.1	0.2	0,1	0,6	0,7
Balance					
Total Activos	577,655	565,414	509.022	539.604	442.292
Caja e Inversiones Corrientes	25,020	7,830	39.018	3.357	15.038
Deuda Financiera Corto Plazo	8,230	14,643	8.822	74.554	65.725
Deuda Financiera Largo Plazo	68,998	68,782	91.376	56.394	22.820
Deuda Financiera Total	77,228	83,425	100.198	130.948	88.545
Deuda Fuera de Balance - Arriendos Anualizados	249,496	238,272	178.913	219.448	232.856
Deuda Financiera Ajustada Total	326,724	321,697	279.111	350.396	321.401
Total Patrimonio	231,577	267,472	255.746	235.196	193.716
Capitalización Ajustada	558,301	589,169	534.857	585.592	515.117
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	151,555	149,339	74.082	86.260	79.719
Variación en Capital de Trabajo	-28,182	-41,720	49.955	(81.318)	(26.477)
Flujo de Caja Operativo (CFO)	123,373	107,619	124.037	4.942	53.242
Inversión en Activo Fijo	-17,173	-13,268	(18.707)	(50.337)	(23.526)
Dividendos	-39,083	-39,083	(16.260)	(19.669)	(27.229)
Flujo de Fondos Libre (FCF)	67,117	55,268	89.070	(65.064)	2.487
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	531	669	1.267	1.129	(8.045)
Otras Inversiones, Neto	-3,276	-3,163	(1.178)	(362)	(1.154)
Variación Neta de Deuda	-3,366	391	(30.101)	34.512	26.908
Variación Neta del Capital	-60,000	0	7.435	0	0
Otros Financiamientos, Neto	-68,554	-84,353	(30.703)	24.281	(18.831)
Variación de Caja	-67,548	-31,188	35.790	(5.504)	1.365
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1,299,449	1,241,003	1.064.942	1.142.959	970.249
Variación de Ventas (%)	19.3	16.5	(6,8)	17,8	26,5
EBIT	106,083	99,406	50.989	56.282	54.977
Gasto Financiero	6,063	6,490	6.236	4.890	2.911
Arriendos a terceros	31,187	29,784	25.559	27.431	29.107
Resultado Neto	87,820	79,370	33.704	42.010	45.595

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://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](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 afirmo 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.