

Cintac S.A.

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Escala Internacional	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A
Escala Nacional	
Solvencia	A-(cl)
Líneas de Bonos	A-(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A
Acciones	Nivel 4(cl)

Outlook Estable

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

Resumen Financiero

Cintac S.A.

(USD miles)	31 dic 2015	31 dic 2014
Ventas	282.901	296.553
EBITDA	16.958	19.364
Margen de EBITDA (%)	6,0	6,5
Flujo Generado por las Operaciones	-2.400	8.848
Flujo de Caja Libre	29.046	50.588
Caja e Inversiones Corrientes	29.067	30.940
Deuda Total	41.823	97.124
Deuda Total/EBITDA (x)	2,5	5,0
Deuda Total /FGO (x)	-17,4	6,9
EBITDA/Intereses	3,7	4,0
Financieros Brutos (x)		

Fuente: Cintac S.A.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas Empresas Chilenas – 2015 (Junio 17, 2015)

Outlook 2016: Sector Construcción (Diciembre 31, 2015)

Panorama Corporativo Chileno – 1er. Semestre 2015 (Marzo 25, 2015)

Analistas

Alejandra Fernández
 +56 2 2499 3323
alejandra.fernandez@fitchratings.com

Tamara Villalobos
 +56 2 2499 3318
tamara.villalobos@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Estabilización de Outlook: La estabilización del Outlook de Cintac S.A. (Cintac) se explica por la mejora de su perfil crediticio. La baja en el precio del acero, la reducción en la oferta de productos de rentabilidad baja y la desaceleración en el crecimiento de los niveles de actividad, generaron una relevante liberación de recursos de capital de trabajo utilizados casi enteramente en la disminución de deuda financiera. La clasificación incorpora fuerte posicionamiento de la compañía como líder de la industria de derivados del acero.

Fuerte Vínculo con CAP: El vínculo entre Cintac y CAP S.A. [CAP, 'A+(cl)' Outlook Estable] sigue siendo uno de los fundamentos de la clasificación. CAP, con un 61,96% en la propiedad de Cintac, le aporta los lineamientos estratégicos y favorece su acceso a fuentes de financiamiento en mejores condiciones. El debilitamiento en el perfil crediticio de la matriz, afectada por el ambiente de bajos precios del segmento minero y siderúrgico, se ha visto mitigado por el fortalecimiento en el perfil de endeudamiento de Cintac.

Restringen la Clasificación: Entre los elementos que restringen la clasificación de Cintac se consideran: la sensibilidad de sus resultados al crecimiento económico; los altos requerimientos de capital de trabajo; el riesgo de inventario asociado a la volatilidad de los precios del acero, además, del efecto de la devaluación del tipo de cambio en los resultados de la compañía, a pesar de que las coberturas cambiarias minimizan este riesgo.

Fortalecimiento de Métricas Crediticias: Durante el 2015, Cintac se vio enfrentada a un escenario operacional complejo debido a drásticos movimientos desfavorables, tanto en el precio del acero como en el tipo de cambio. A pesar de lo anterior, la compañía mostró un desempeño resiliente, fruto principalmente de la estrategia de disminuir la oferta de productos de rentabilidad menor, de reducción de costos y pago de deuda. A fines de 2015, su relación deuda financiera / EBITDA alcanzó 2,5 veces (x) (5,0x en 2014).

Fuerte Reducción de Deuda: La compañía ha estado pagando las amortizaciones de su deuda de largo plazo, la que se extinguiría en 2017. Cintac ha ido privilegiando el financiamiento de proveedores para su compra de acero en desmedro de las cartas de crédito bancarias, reduciendo así su deuda con el mercado financiero, más allá de lo que le han permitido las menores necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Clasificación de Acciones: La clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 4(cl)' incorpora la presencia bursátil acotada de las acciones de la compañía. Al 8 de marzo de 2016 la presencia alcanzó un 3,3%, con volúmenes diarios transados de USD4 mil en los últimos 12 meses. A esa misma fecha, la capitalización bursátil alcanzó USD56 millones (USD68 millones al 13 de marzo de 2015).

Sensibilidad de las Clasificaciones

Una Acción Negativa de Clasificación podría darse luego de un deterioro fuerte en los indicadores de endeudamiento sobre las 4,5x en ciclos de precios altos del acero o de evidenciarse un debilitamiento en el respaldo de su controladora o de realizarse una baja en la clasificación de su matriz.

Una Acción Positiva de Clasificación no se anticipa en el actual escenario de inestabilidad en los mercados de acero y hierro que afecta fuertemente el desempeño financiero de su matriz CAP.

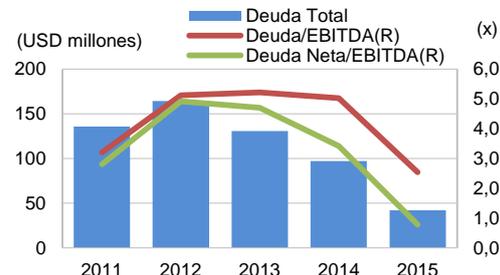
Perfil Financiero

Estructura de Deuda y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda consolidada de Cintac, fundamentalmente bancaria, bajó casi en un 60% a USD42 millones, en línea con las amortizaciones de su deuda de largo plazo y el menor financiamiento bancario de su capital de trabajo. La baja en la deuda financiera de corto plazo se explica básicamente por la caída en el precio del acro, menor oferta de productos, crecimiento económico bajo y el impacto de todos estos elementos en los requerimientos de capital de trabajo.

Deuda Total Ajustada e Indicadores de Endeudamiento

(Al 31 de diciembre de 2015)



Fuente: Cintac S.A.

Si bien es cierto que Cintac ha estado privilegiando el financiamiento de capital de trabajo por parte de proveedores en desmedro de las cartas de crédito bancarias, esta no ha sido la explicación de la baja de la deuda financiera en 2015. El siguiente cuadro muestra la existencia de una reducción tanto de la deuda bancaria como de las cuentas por pagar.

Evolución de las Fuentes de Financiamiento de Inventarios

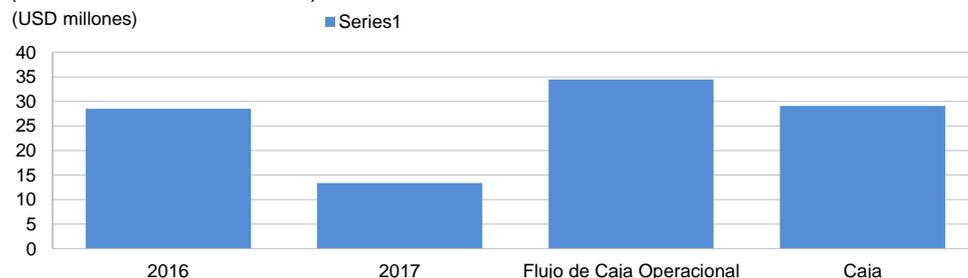
	2012 MMUSD	2013 MMUSD	2014 MUSD	2015 MUSD
Cuentas por Pagar	12.025	43.328	88.470	81.189
Cuentas por Pagar a	14.345	420	1.144	1.068
Entidades Relacionadas				
Cartas de Crédito	104.709	76.996	56.439	14.814

Fuente: Fitch en base a estados financieros de Cintac.

Del total de deuda consolidada, 68% se concentró en el corto plazo. De esta, la mitad correspondió a la porción corriente de la deuda de largo plazo con cuotas de USD13,3 millones que terminan el 2017, y el resto, principalmente a cartas de crédito de importación. Hacia adelante, la compañía muestra un perfil de vencimientos de deuda holgado. Toda la deuda de la compañía está denominada en dólares.

Calendario de Amortizaciones

(Al 31 de diciembre de 2015)



Fuente: Cintac S.A.

Cintac presenta un nivel de liquidez mejorado. Así, al cierre del 2015 mantiene un saldo de caja y equivalentes por USD29 millones, los que cubren el 100% del total de deuda de corto plazo por aproximadamente USD28,5 millones.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Durante el 2015, Cintac se vio enfrentada a un escenario operacional complejo debido a la fuerte caída en el precio del acero y alza en el tipo de cambio. La compañía registró una disminución de 5% en las ventas que alcanzaron USD283 millones en 2015 y una baja leve en su margen EBITDA que llegó a 6,0% desde 6,5% con respecto al 2014. Los precios cayeron 10%, lo que fue mitigado parcialmente por los despachos que aumentaron 5%, alcanzando las 331 mil toneladas. Lo anterior, resultó en un 15% de caída en el EBITDA a USD16,8 millones.

En cuanto a la composición de sus ingresos, durante el 2015, el 62% de las ventas de Cintac provenían del sector construcción, cuyas ventas acumularon USD174 millones frente a USD179 millones en 2014. Esta disminución en ventas se debió a la baja en el precio promedio de venta con respecto al año anterior.

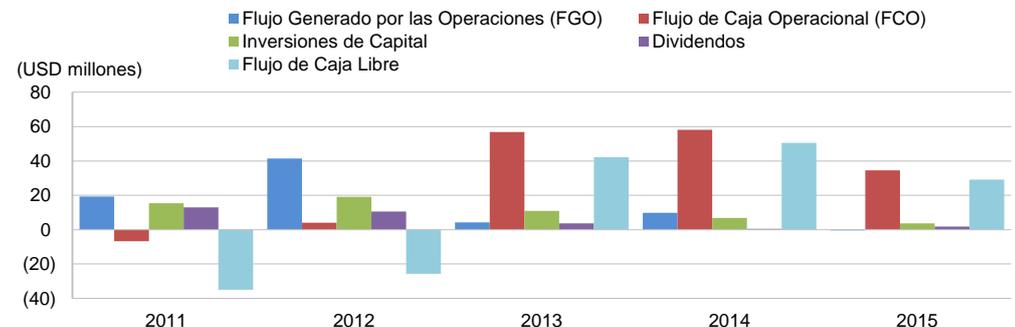
El sector industrial alcanzó un 24% de los ingresos de la compañía con ventas por USD69 millones. Esto representó una baja de 22% con respecto al año anterior, debido a la menor actividad y ejecución de proyectos del sector minero e industrial.

El segmento infraestructura y vial representó un 7% de los ingresos totales de la compañía; logró ventas cercanas a USD20 millones (USD9 millones en 2014), aumentando un 124% con respecto al año anterior. Este resultado se debe a más dinamismo en el sector de concesiones y por un aumento mayor en las ventas de productos utilizados en proyectos de instalaciones fotovoltaicos.

Cintac presentó un flujo de caja operacional que se vio favorecido en forma importante por la liberación de recursos de capital luego de la caída en el precio del acero y la reducción de oferta de productos. Esto fue lo que le otorgó recursos, ya que el flujo generado por la operación (FGO) fue levemente negativo en USD2,4 millones. Los requerimientos bajos de inversión (USD3,6 millones), dividendos (USD1,7 millones) y una entrada de recursos por USD13 millones por venta de activo fijo redundaron en un flujo de fondos libre (FFL) de USD29 millones a diciembre de 2015. Este fue utilizado casi enteramente en la reducción de deuda.

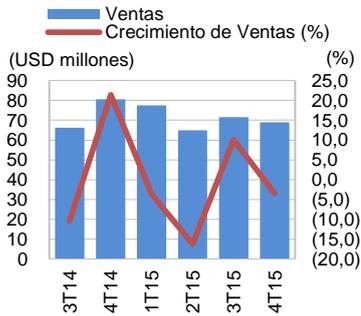
El caso base de Fitch anticipa para fines de 2016 un aumento leve en el EBITDA a valores en torno de USD18 millones luego de la focalización en productos de más rentabilidad, firme desempeño en la peruana Tupemesa y un mercado local estable. El indicador de deuda financiera a EBITDA se espera bajo las 2,0x. Asimismo, Fitch espera que el FFL se mantenga positivo durante el 2016, con un nivel de inversión un poco más alto que el 2015 y dividendos correspondientes al 50% de las utilidades.

Desempeño del Flujo de Caja



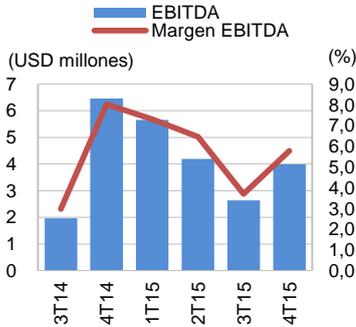
Fuente: Cintac S.A.

Tendencia de los Ingresos
(Al 31 de diciembre de 2015)



Fuente: Cintac S.A.

Tendencia del EBITDA
(Al 31 de diciembre de 2015)



Fuente: Cintac S.A.

Perfil de la Empresa

Cintac y sus filiales constituyen un *holding* de compañías productivas dedicado a la producción y comercialización de diversos productos derivados del acero para abastecer principalmente a la industria de la construcción, tanto habitacional como comercial e industrial.

Cintac es controlada en un 61,9% por el grupo CAP que, a través de Novacero S.A., posee en forma indirecta 50,9% de propiedad y en forma directa un 11,0%. CAP es la compañía líder en Chile de la minería del hierro y producción de acero.

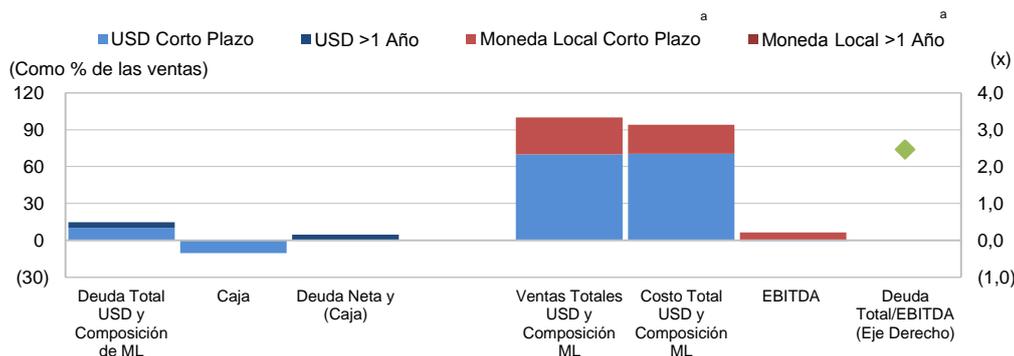
Estrategia

Dada las condiciones desafiantes de mercado, la administración redujo la oferta de productos de menor margen. Esto tendrá principalmente un impacto positivo en los márgenes operacionales y en los requerimientos más bajos de capital de trabajo durante 2016. Además, la administración mantiene como objetivo la reducción de costos, optimización en el manejo de inventarios y reducción de deuda principalmente financiera. En línea con lo anterior, durante 2015 Cintac vendió activo fijo y con los recursos obtenidos pagó deuda. Cintac ha estado privilegiando el financiamiento de capital de trabajo por parte de proveedores en desmedro de las cartas de crédito bancarias

FX Screener

Fitch FX Screener

(Cintac S.A. — A--(cl) / Outlook Estable, Marzo 2016)



^a Moneda Local representada como equivalente en USD.
Fuente: Fitch.

Este gráfico ilustra el riesgo de tipo de cambio mostrando las estimaciones de Fitch sobre el desglose entre moneda extranjera (ME) y moneda local (ML) de la deuda, de las ventas y de los costos operacionales de Cintac. Este gráfico ilustra las proporciones relativas en lugar de cifras específicas, reconociendo así las limitaciones de cálculo del desglose de moneda para un determinado ejercicio.

Los analistas de Fitch hacen estimaciones con la información proporcionada por la administración, en cuanto a los ingresos ligados a ME en relación a los costos. En el gráfico, las columnas de deuda de corto plazo en ME (generalmente dólar estadounidense) son destacadas ya que, en un mercado de divisas volátil, esta deuda tiene que ser reembolsada físicamente con ME utilizando caja o refinanciamiento en el mercado de bonos o bancario.

El riesgo de exposición a la fluctuación del tipo de cambio se considera bajo ya que la compañía realiza coberturas de moneda, lo que acota su exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio a cerca de un 5% de sus ventas. El beneficio de la cobertura se registra en los ingresos no operacionales, por lo que el cálculo del EBITDA no lo captura, no obstante, este beneficio sí se refleja en el flujo de caja operacional.

Sin la cobertura la compañía mostraría un descalce relevante ya que la mayor parte de sus ventas se realizan en pesos chilenos, en cambio los costos, con excepción de la mano de obra, administración y pocos insumos que no suman todos más de 25% de los costos operacionales, son en dólares estadounidenses. La deuda financiera de la compañía también es en dólares estadounidenses.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

El 4 de noviembre de 2008, Cintac inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) la línea de bonos No. 556 por UF 1,5 millones. A la fecha, esta línea no cuenta con emisiones a cargo, no obstante posee un período de vigencia de 10 años.

Líneas Inscritas

Línea N°	556
Plazo	10 años
Monto	MMUF 1,5
Series Inscritas	-
Fecha de Inscripción	2008
Opción de Prepago	Sí

Fuente: Cintac S.A., SVS

Covenants

Covenant	Indicador a Dic. 2015
Nivel de Endeudamiento Máximo *	<3,5 x 0,7 x
Cobertura de Gastos Financieros **	>=3,5 x 3,8 x
Patrimonio Mínimo Consolidado ***	>=MM UF 1,8 MM UF 5,0

Otros Resguardos

Cross Default	Sí	-
Cross Acceleration	Sí	-
Negative Pledge	Sí	-

* (Obligaciones financieras – efectivo y equivalentes al efectivo) / Ebitda.

** Ebitda / Gastos financieros netos.

*** Patrimonio Total.

Fuente: Cintac S.A.

Garantías:

- Cada emisión deberá incluir la fianza y codeuda solidaria otorgada por Cintac S.A.I.C.
- En caso de fusión de la sociedad garante con otra sociedad, la nueva sociedad que se constituya asumirá todas las obligaciones asumidas por la sociedad garante.
- Mantener a nivel consolidado activos libres de cualquier tipo de gravámenes por un monto equivalente, a lo menos, a 1,2x el monto total de los bonos emitidos por Cintac S.A.

Acciones

La clasificación de acciones incorpora la baja presencia bursátil experimentada durante el año (3,3% al 8 de marzo de 2016) con volúmenes diarios de USD4 mil en el último año.

Cintac S.A.	Mar-16	Mar-15	Mar-14
Precio de Cierre (CLP)	87	98,5	126
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	70 - 120	90 - 118	120 - 214
Capitalización Bursátil (MMUSD) (1)	56	68	100
Valor Económico de los Activos (MMUSD) (2)	69	172	218
Liquidez			
Presencia Bursátil	3,3%	-	1,1%
Volumen Promedio Último Mes (MUSD)	1	-	-
Volumen Promedio Último Año (MUSD)	4	4	1
Pertenece al IPSA	No	No	No
Free Float	26,35%	26,90%	16,42%
Rentabilidad			
Rentabilidad Accionaria (año móvil)	-11,68%	-21,81%	-42,74%

(1) Capitalización Bursátil = Número de acciones * Precio de Cierre

(2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta

Tipo de cambio al 08/03/2016: 681,63 \$/USD

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Historial de Clasificación: Línea de Bonos

Fecha	Clasificación/Outlook
21-mar-2016	A-(cl) / Estable
19-mar-2015	A-(cl) / Negativo
19-mar-2014	A(cl) / Estable
20-mar-2013	A(cl) / Estable
20-mar-2012	A(cl) / Estable

Fuente: Fitch

Historial de Clasificación:

Acciones

Fecha	Clasificación
21-mar-2016	1a. Clase Nivel 4(cl)
19-mar-2015	1a. Clase Nivel 4(cl)
19-mar-2014	1a. Clase Nivel 4(cl)
20-mar-2013	1a. Clase Nivel 3(cl)
20-mar-2012	1a. Clase Nivel 3(cl)
28-mar-2011	1a. Clase Nivel 3(cl)
05-abr-2010	1a. Clase Nivel 3(cl)
31-mar-2009	1a. Clase Nivel 3(cl)

Fuente: Fitch.

Supuestos Clave de la Proyección

- Tipo cambio en CLP690.
- Baja 10% volúmenes de venta luego de menor oferta de productos a 295 mil toneladas.
- Baja 12% en precios promedios.
- Baja en venta a USD220 millones.
- Capex de USD9 millones en 2016, USD5 millones 2017.
- Estabilidad operacional en Tupemesa.
- Leve mejora en márgenes EBITDA luego del término de oferta de productos de baja rentabilidad.
- Dividendos de 50% de las utilidades.

CINTAC S.A.

(USD miles)	Histórico		Proyecciones Fitch		
	31 dic 2014	31 dic 2015	31 dic 2016	31 dic 2017	31 dic 2018
Ventas	296.553	282.901	220.000	225.000	230.000
Variación de Ventas (%)	-17,8%	-4,6%	-22,2%	2,3%	2,2%
EBITDA	19.364	16.958	18.000	19.000	20.000
Margen EBITDA (%)	6,5%	6,0%	8,2%	8,4%	8,7%
EBITDAR	19.364	16.958	18.000	19.000	20.000
Margen EBITDAR (%)	6,5%	6,0%	8,2%	8,4%	8,7%
EBIT	9.991	6.528	7.776	9.135	10.452
Margen EBIT (%)	3,4%	2,3%	3,5%	4,1%	4,5%
Intereses Financieros Brutos	4.858	4.424	1.757	1.090	755
Resultado Neto	3.478	3.273	4.664	6.235	7.515
Resumen Balance					
Disponible	30.940	29.067	23.579	15.714	21.405
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	97.124	41.823	28.474	15.107	15.107
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimor	97.124	41.823	28.474	15.107	15.107
Deuda Neta	66.184	12.756	4.895	-607	-6.298
Resumen Flujo de Caja					
EBITDA	19.364	16.958	18.000	19.000	20.000
Intereses	-2.306	-1.241	-1.757	-1.090	-755
Costo Implícito (%)	2,0%	1,8%	5,0%	5,0%	5,0%
Impuestos	6.705	-3.163	-1.354	-1.810	-2.182
Otros Items antes de FGO	-9.231	-14.954	-	-	-
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	14.532	-2.400	14.888	16.100	17.063
Margen FGO (%)	4,9%	-0,8%	6,8%	7,2%	7,4%
Variación del Capital de Trabajo	43.575	36.868	4.305	-1.481	-1.481
Flujo de Caja Operativo (FCO)	58.107	34.468	19.193	14.619	15.582
Inversiones de Capital	-6.919	-3.683	-9.000	-6.000	-6.133
Capex/Ventas (%)	-2,3%	-1,3%	-	-	-
Dividendos	-600	-1.739	-	-	-
Adquisiciones Netas y Desinversiones	40	13.480	-	-	-
Flujo Libre de Caja	50.588	29.046	7.861	5.501	5.691
Margen Flujo Libre de Caja (%)	17,1%	10,3%	3,6%	2,4%	2,5%
Otros (Inversión y Financiación)	1.000	1.000	-	-	-
Variación Neta de Deuda	-33.008	-46.025	-13.349	-13.367	-
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Variación de Caja	18.620	-2.499	-5.488	-7.866	5.691
Cobertura (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	7,2	-1,1	9,5	15,8	23,6
FGO/Cargos Fijos	7,2	-1,1	9,5	15,8	23,6
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	4,0	3,8	10,2	17,4	26,5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	8,4	13,7	10,2	17,4	26,5
Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	5,0	2,5	1,6	0,8	0,8
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	3,4	0,8	0,3	-0,03	-0,3
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	5,0	2,5	1,6	0,8	0,8
Deuda Total Ajustada/FGO	5,8	-30,9	1,7	0,9	0,9
Deuda Total Ajustada Neta /FGO	4,0	-9,4	0,3	-0,04	-0,4

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

Fuente: Reportes de la compañía. Fitch Ratings.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E(cl): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

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

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

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

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

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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

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

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.