

Sector Manufacturas  
Chile  
Análisis de Riesgo

**Cintac S.A.**

**Ratings**

	Rating
Línea de bonos N° 556	A(cl)
Acciones	Nivel 3
IDR (ML & ME)	NA

IDR-Issuer Default Rating, ML-Moneda Local, ME-Moneda Extranjera, NA-No Aplica

**Outlook**

Estable

**Información Financiera**

Cintac S.A.		
(Millones US\$)		
12 meses	2010	2009 (Proforma)
Activos Totales	318	263
Deuda Financiera	106	94
Ventas	290	226
EBITDA	43	13
Margen EBITDA %	14,7%	5,5%
FFO	53	35
Capex	-16	-10
FCF	-18	69
EBITDA / Gastos Financieros (x)	11,7	2,6
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2,1	5,1

**Analistas**

Alejandra Fernández  
+562 4993323  
[alejandra.fernandez@fitchratings.com](mailto:alejandra.fernandez@fitchratings.com)

Rina Jarufe  
+562 4993310  
[rina.jarufe@fitchratings.com](mailto:rina.jarufe@fitchratings.com)

**Fundamentos**

- La clasificación se fundamenta en la importante participación de mercado que ostentan las compañías del grupo Cintac, siendo líderes en los distintos segmentos donde se ubican sus productos derivados del acero. La calificación también considera el ser un activo estratégico para su controladora CAP S.A., la principal productora de mineral de hierro y acero del país con activos totales por US\$4.870 millones y clasificada en A+(cl), ya que es una pieza relevante dentro de su cadena vertical de operaciones. Cintac posee una larga trayectoria y experiencia consolidada en el mercado nacional.
- La compañía ha desarrollado un alto nivel de integración vertical que unido a las mejoras tecnológicas y a su plan de "Excelencia Operacional", le ha permitido generar economías de escala y una diversificada oferta de productos. Ambos elementos han resultado en una mejor posición negociadora frente a sus clientes y a ventajas competitivas frente a sus competidores.
- La compañía posee un adecuado perfil financiero, con indicadores crediticios consistentes con la clasificación asignada. Durante el año 2010, mostró una sólida recuperación luego de la crisis económica global, alcanzando una cobertura EBITDA /Gastos Financieros de 11,7 veces (x) (2,6x en 2009, 5,7x en 2008) y una relación Deuda Financiera Total /EBITDA Operacional de 2,5 x (7,5x en 2009, 2,9x en 2008).
- Fitch espera que las buenas perspectivas para este año de crecimiento de la economía y específicamente del sector construcción asociadas también a la reconstrucción, permitan mantener en niveles similares los indicadores crediticios de Cintac.
- Restringen la clasificación la sensibilidad de los resultados de la compañía a la evolución de los indicadores macroeconómicos de los países en los cuales participa, los altos requerimientos de capital de trabajo y el riesgo de inventario asociado a la volatilidad de los precios del acero, materia prima que representa sobre 80% de sus costos. Otros elementos de riesgo constituyen la competencia nacional e importada, además de la existencia de productos sustitutos.
- La clasificación de acciones de Cintac se apoya en su consolidada historia bursátil, y en la adecuada liquidez de sus títulos, los cuales han registrado una positiva evolución lo que les permite ubicarse sólidamente en los rangos promedio de las compañías clasificadas en Nivel 3 . A diciembre de 2010, la capitalización bursátil alcanzó US\$366 millones (comparado con US\$225 millones al 28 de febrero de 2010), la presencia bursátil llegó a 76% (45%), mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de US\$860 mil (US\$37mil) en el último mes y US\$224 mil (US\$56mil) en el último año.

**Factores Claves de la Clasificación**

- La clasificación de solvencia podría afectarse positivamente en la medida que Cintac mantuviera niveles de deuda mas acotados en relación a su generación operacional, mejorando su perfil crediticio.

- La clasificación de la compañía podría verse afectada negativamente de evidenciarse un debilitamiento en la demanda de sus productos que originara una disminución en los niveles de generación operacional y/o aumentos en sus niveles de deuda, y consistentemente un deterioro en su perfil crediticio.

### Acontecimientos Recientes

El 27 de Febrero de 2010, se registró un terremoto en Chile, tras el cuál Cintac reportó que sus instalaciones no sufrieron daños mayores. Sin embargo, la Compañía Siderúrgica de Huachipato (CSH), principal proveedor de acero de Cintac, sí presentó considerables daños, estimándose una importante reducción en su producción y capacidad de despacho. Cintac se abasteció de acero a través de importaciones directas lo que implicó un aumento significativo de los requerimientos de capital de trabajo y un aumento temporal en los costos. Lo cual fue compensado por mayores precios. La situación se normalizó a partir de Agosto de 2010.

### Liquidez y Estructura de la Deuda

	31-12-2010	31-12-2009
<b>Corto Plazo</b>	<b>MUS\$</b>	<b>MUS\$</b>
Deuda Bancaria	49.420	28.486
Leasing	28	77
Gastos Activados	-37	-34
<b>Total</b>	<b>49.411</b>	<b>28.529</b>
<b>Largo Plazo</b>		
Deuda Bancaria	56.373	65.496
Leasing	13	
Gastos Activados	-220	
<b>Total</b>	<b>56.166</b>	<b>65.496</b>

Fuente: Cintac

Al 31 de diciembre de 2010, Cintac mantenía una deuda financiera de aproximadamente US\$106 millones, concentrándose un 53% en el largo plazo y encontrándose representada fundamentalmente por deuda bancaria.

La deuda bancaria de corto plazo correspondió básicamente a financiamientos vía cartas de crédito de importación de materias primas, además incluye una obligación por US\$14,6 millones con BCI factoring garantizada con facturas por cobrar a clientes de la

filial Cintac S.A.I.C.

La deuda bancaria de largo plazo de Cintac por aproximadamente US\$56,3 millones, está compuesta básicamente por tres créditos con bancos locales los cuales se originaron durante los años 2008 y 2009 para refinanciar pasivos en el largo plazo.

Los incrementos de deuda de Cintac están relacionados a los ciclos de mayores niveles de actividad de la economía que presionan al alza los requerimientos de capital de trabajo, e importaciones financiadas con cartas de créditos. Estas últimas permiten financiamientos de hasta 180 días dando holguras de liquidez.

A diciembre de 2010, la deuda financiera de Cintac aumentó 13% respecto al cierre de 2009, básicamente por el incremento de la deuda bancaria de corto plazo. Dada la escasez interna de acero producto del terremoto que afectó instalaciones de CAP, la compañía aumentó sus importaciones financiadas vía carta de créditos. Además el nivel de deuda corta de 2010 resalta cuando se compara con el año anterior, debido a que durante el 2009 se disminuyó deuda en forma importante, producto de la baja en el nivel de actividad y consecuentemente en los requerimientos de capital de trabajo.

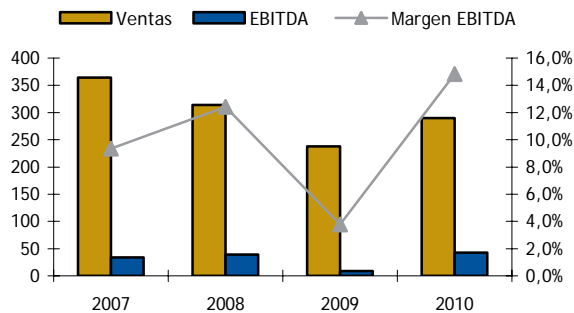
Al cierre de 2010, la deuda bancaria de corto plazo de Cintac totalizaba US\$49,4 millones, de los cuales US\$17,1 millones corresponden a vencimientos de deuda de largo plazo, US\$14,6 millones a BCI factoring, el cual se renovó por un nuevo periodo y US\$17,5 millones a cartas de crédito de importación. A la misma fecha, Cintac

mantenía \$17,2 millones en caja y valores líquidos. La compañía maneja sus vencimientos confortablemente con holguras entre los plazos que ofrece a sus clientes (60-70) días y los plazos de financiamiento que puede obtener a través de las cartas de crédito de importación, los cuales pueden alcanzar hasta 180 días. Adicionalmente, la empresa dispone de un buen acceso a la banca local, contando con líneas de crédito bancarias disponibles por hasta USD165 millones.

## Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

### Evolución Ventas y EBITDA Cintac

(Cifras en miles de dolares, al 31/12/2010)



Fuente: Fitch

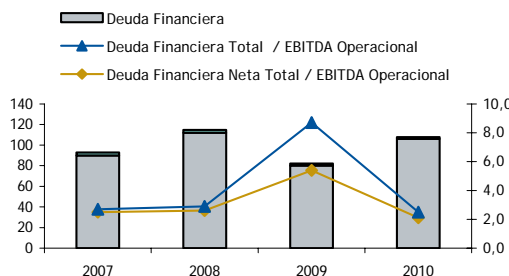
Durante el año 2010, Cintac aumentó sus ventas en un 28% llegando a USD290 millones básicamente impulsadas por mayores precios. Lo anterior como resultado de expectativas por parte de los distribuidores de desabastecimiento en productos derivados del acero post terremoto, fundamentadas en mayor demanda por reconstrucción y por el daño de la planta en Huachipato. En términos de volúmenes, estos comenzaron a reactivarse a partir del cuarto trimestre.

Consistentemente, el margen bruto mejoró desde un 13,5% el 2009 a un 24,5% el 2010.

A su vez, los gastos de administración y distribución aumentaron en un 24% y 50% respectivamente, absorbiendo levemente la mejora en rentabilidad; ambos incrementos fueron explicados por un mayor nivel de provisiones y por la depreciación del tipo de cambio en relación al peso (-8,8% entre Dic. 2009 y Dic. 2010). Cintac reportó un EBITDA de aproximadamente US\$43 millones, bastante mayor al del año anterior en que alcanzó US\$13 millones, además mostró una sustancial mejora en el margen EBITDA de 14,7% (5,5% en 2009).

### Estructura de Capital y Deuda de Cintac

(Cifras en veces (x) y miles de dolares, al 31/12/2010)



Fuente: Fitch

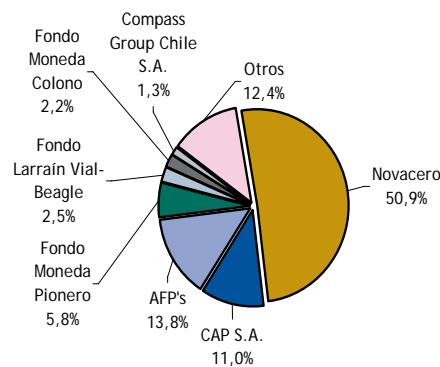
Al cierre del 2010, Cintac obtuvo una cobertura de Deuda Financiera Neta / EBITDA de 2,1 veces (x), comparado con 5,14 veces (x) en 2009, y 2,6 veces (x) en 2008, y una cobertura de EBITDA / Gastos Financiero de 11,7x en 2010 comparado con 2,6x y 5,7x, para los periodos 2009 y 2008, respectivamente. La mejora de las coberturas crediticias fue originada por el mencionado incremento en los márgenes y a pesar de los mayores niveles de deuda para financiamiento de mayores niveles de capital trabajo.

Cintac aumento en un 13%, la deuda a US\$106millones.

Respecto al flujo de caja, Cintac registró en 2010 gastos financieros por US\$4 millones y un impuesto a la renta de US\$2 millones, mientras que el mayor nivel de actividad elevó las necesidades de capital de trabajo en US\$50 millones. Lo anterior, junto a inversiones en activo fijo por US\$16 millones y dividendos por US\$5 millones, se tradujo en un Flujo de Caja Libre (FCF) negativo en US\$18 millones. El déficit, incrementado por una disminución de deuda por US\$3 millones y levemente compensado por una entrada de US\$5 millones por concepto de venta de activo fijo e inversiones, terminó con una reducción de US\$16 millones en el nivel de caja y valores líquidos.

## Perfil

Estructura de Propiedad Cintac S.A.  
(AL 31 de Diciembre, 2010)



Fuente: SVS S.A.

Cintac S.A. 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 S.A. es controlada en un 61,96% por CAP S.A., que a través de Novacero S.A. posee en forma indirecta un 50,9% de propiedad y en forma directa posee un 11%.

La compañía inició sus actividades en Chile en 1956 y posteriormente extendió sus operaciones a nivel internacional, con la adquisición de Tasa en Argentina (1995) y Tupemesa en Perú (1996). Las operaciones en Argentina, sin embargo, fueron separadas de Cintac en 2002, tras la severa crisis económica de dicho mercado. De esta manera, actualmente la compañía está constituida por siete empresas, con operaciones principalmente en Chile y en Perú, mercado que es abastecido tanto con la producción local como con importaciones desde Cintac Chile.

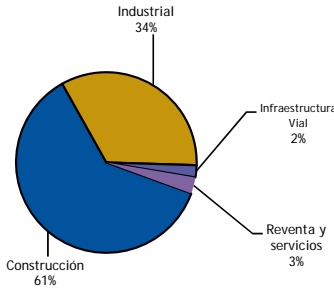
## Estrategia

La estrategia de la empresa desde hace unos años ha sido: la mejora en la eficiencia operativa a través del plan excelencia operacional que incluye la optimización en el manejo de inventarios, aumentar la oferta de productos lo que ha implicado una mejora en su posición competitiva y negociadora con sus clientes- cadenas retail. Parte importante ha sido el dar valor agregado a sus actividades a través de la innovación de productos, capacitación de usuarios, y fortalecimiento de una unidad integral de especificación y proyectos, en donde participa directamente con sus clientes en la planeación y construcción de proyectos.

## Operaciones

Cintac vende anualmente aproximadamente 300 mil toneladas de producto, en su mayoría productos tradicionales vendidos en el mercado interno. La compañía estima un volumen similar de ventas en el 2011, dada la relación de sus volúmenes de ventas con el PIB nacional.

Ventas Cintac por Unidad de Negocios  
(Año 2010, Total Consolidado \$289.581)



Fuente: Cintac S.A.

La mayor parte de los ingresos de Cintac se genera por la venta de productos tradicionales (tubos, cañerías, perfiles), con cerca a un 45% de las ventas físicas, un 43% proviene de la venta de productos de innovación, como Instapanel, Centroacero, mientras que su filial Tupemesa en Perú produce el remanente. Para la elaboración de sus productos, la compañía utiliza en su mayoría acero laminado en caliente, laminado en frío y galvanizado. Cintac ha complementado su oferta con servicios anexos de asesoría, de manera de entregar finalmente soluciones constructivas y así lograr una mayor penetración de sus

productos.

**Cintac S.A.I.C.:** Desarrolla la actividad productiva y de comercialización de tubos, perfiles, y sistemas constructivos de acero (Metalcon, Tornaluz y Tubest entre otros). Metalcon, esta dirigido preferentemente al sector inmobiliario, es un sistema constructivo para la fabricación de tabiques, cielos rasos y muros estructurales para viviendas. Tornaluz utilizado en aplicaciones arquitectónicas, como celosías de edificios, sombreaderos y quiebra vistas. Tubest productos dirigidos a la construcción de naves industriales, galpones y el sector comercial de supermercados.

**INSTAPANEL:** Entre sus líneas se encuentran los paneles estructurales de acero para naves industriales, comerciales y galpones. Paneles estructurales prepintados con núcleo aislante de poliestireno para frigoríficos, centros comerciales, industrias de procesamiento y conservación de alimentos. Tejas de acero gravilladas y prepintadas. Productos viales como estructuras corrugadas para sistemas de drenaje de caminos, puentes, y defensas viales en carreteras.

**CENTROACERO:** Está enfocado a satisfacer mercados que utilizan el acero como materia prima para elaborar otros productos, entre los que encontramos la industria metalmecánica en donde se incluyen las empresas fabricantes de línea blanca, calefactores a leña, cerrajería, insumos para la construcción y carrocería, entre otros. Adicionalmente, se incluyen empresas constructoras, de ingeniería y proyectos, y las tradicionales empresas de distribución de acero plano.

**TUPEMESA:** Localizada en Perú, produce y comercializa líneas de tubos, cañerías, perfiles abiertos y ángulos de acero, Metalcon y Tubest.

## Posición Competitiva

Cintac es una manufacturera y comercializadora mayorista de productos derivados del acero para el sector construcción e industrial. La industria a la cual pertenece es competitiva y fragmentada, con varios participantes locales, esta afecta a importaciones de Asia, además de la competencia de materiales para la construcción hechos con sustitutos del acero. Los productos de esta industria son vendidos principalmente para abastecer al mercado local. Las ventas son cíclicas y altamente dependientes de los niveles de actividad de la economía, así como también de los niveles de stock de materiales de construcción. Los niveles de rentabilidad del sector se ven afectados por los precios del acero, material que representa sobre un 80% de los costos de producción, el cual tiene un comportamiento altamente volátil. Si bien es cierto alzas del precio del acero son transferibles al cliente, se puede generar una migración a bienes sustitutos. Un riesgo importante es el de inventario frente a una baja de precio del acero. Durante los últimos tres años, las ventas han mostrado un comportamiento volátil, con un muy buen año el 2010 impulsado por elementos coyunturales, contrastado con una fuerte baja en el 2009 debido a la crisis económica global.

Cintac tiene ventajas comparativas debido a una mayor capacidad de producción, que le permite generar economías de escala, además ofrece al mercado, una mayor diversidad y gama de productos, lo que entre otros, le da un mayor poder de negociación con sus proveedores y clientes. Finalmente el ser subsidiaria de CAP, la mayor productora de acero del país, le permite manejar sus inventarios de una forma más eficiente con un abastecimiento seguro y estable. Esto último es relevante considerando lo sensible que es, para esta industria, el manejo de inventario. Durante los próximos meses se espera que la demanda por los productos de la industria se mantenga dinámica debido a la recuperación de los niveles de actividad económica del país.

## Características de los Instrumentos

### *Línea de Bonos*

Cintac S.A. Línea de Bonos N° 556 por UF 1,5 millones, con un período de vigencia de diez años.

Resguardos.

- Mantener a nivel consolidado activos, libres de toda prenda, al menos igual a 1,2X del total de bonos emitidos.
- Mantener una razón de endeudamiento, definida como deuda financiera neta, sobre patrimonio más interés minoritario, no superior a 1,2X.

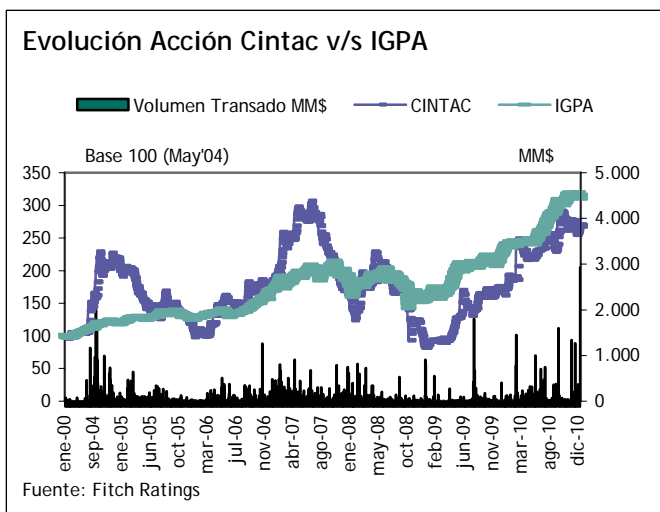
Garantía.

- Los contratos de Emisión de Bonos por Línea de Títulos deberán incluir la fianza y codeuda solidaria otorgada por cada una de las sociedades Cintac S.A.I.C e Instapanel S.A., filiales del emisor

### Títulos Accionarios

La clasificación de acciones de Cintac se apoya en su consolidada historia transando en bolsa y la adecuada liquidez de sus títulos, mientras que se restringe por su relativamente mediano tamaño bursátil y la alta concentración de su propiedad.

Con información en bolsa al 31 de diciembre de 2010, Cintac alcanzó una capitalización bursátil de US\$365 millones en la Bolsa de Comercio de Santiago, una presencia de 75,5% y un volumen diario promedio transado de US\$860 mil en el último mes, indicadores que se comparan favorablemente respecto a la presencia de 44,9% y volumen promedio transado de US\$37 mil que mantenía al 28 de febrero de 2010.



### Cintac S.A.

Fecha de Inicio de Cotización	1997
Precio de Cierre (\$)	389,0
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	422- 250
Capitalización Bursátil (MMUS\$) <sup>(1)</sup>	365,6
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) <sup>(2)</sup>	454,6
<b>Liquidez</b>	
Presencia Bursátil	75,50%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	860
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	224
Pertenece al IPSA	NO
Part. del IGPA (año móvil Dic'10)	0,10%
Free Float	38,04%
<b>Rentabilidad</b>	
Rent. Accionaría (año móvil Dic'10)	55,60%

(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 30/12/10 (US\$468,01).



**Resumen Financiero – Cintac S.A.**

(Cifras en millones de dólares, al 31 de diciembre de 2010)

	468,01	507,10	636,45	496,89	532,39
	2010	2009*	2008	2007	2006
	IFRS		Chilean GAAP		
<b>Tipo de cambio a final del Periodo</b>					
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operacional	43	13	39	34	46
Margen EBITDA Operacional (%)	14,7%	5,5%	12,5%	9,2%	15,3%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	18,5%	12,6%	11,8%	6,5%	18,9%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-6,4%	30,4%	3,2%	3,3%	-9,1%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	17,6%	3,0%	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Cobertura (x)</b>					
FFO / Gastos Financieros	15	8	5,2	3,0	5,8
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	11,7	2,6	5,7	4,3	5,8
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	0,8	0,4	0,5	0,5	0,7
FFO / Gastos Fijos	15,5	8,3	5,2	3,0	5,8
FCF / Servicio de Deuda	-0,3	2,2	0,2	0,3	-0,3
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	0,0	3,1	0,3	0,3	-0,1
CFO / Inversiones en Activos Fijos	0,2	8,0	2,4	3,9	-1,7
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	1,9	2,4	3,2	3,9	2,2
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	2,5	7,5	2,9	2,7	2,2
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	2,1	5,1	2,6	2,5	2,0
Costo de Financiamiento Estimado (%)	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	0,9	0,4	0,6	0,7	0,6
<b>Balance</b>					
Activos Totales	318	261	276	302	292
Caja y Valores Líquidos	17	31	12	7	11
Deuda Financiera Corto Plazo	49	29	71	67	57
Deuda Financiera Largo Plazo	56	66	41	24	44
Deuda Financiera Total	106	94	112	90	102
Patrimonio Total	160	145	131	146	141
Capitalización Ajustada	265	240	243	236	243
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	53	35	29	15	38
Variación del Capital de Trabajo	-50	47	1	19	52
Flujo de Caja Operativo (CFO)	3	83	27	34	-14
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurrente	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	-16	-10	-12	-9	-8
Dividendos Comunes	-5	-3	-6	-13	-5
Flujo de Caja Libre (FCF)	-18	69	10	12	-27
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	3	3	0	0	-56
Otras Inversiones, Neto	2	2	0	1	5
Variación Neta de Deuda	-1	-58	-6	-16	23
Variación Neta de Capital	0	0	0	1	45
Otros Financiamientos, Netos	-2	0	0	-1	15
Variación de Caja Total	-16	16	-21	-38	18
<b>Resultados</b>					
Ingresos Operacionales	290	226	314	364	301
Variación de Ventas (%)	21,8%	-4,8%	-19,1%	21,1%	43,9%
EBIT Operacional	35	5	32	27	39
Gastos Financieros	-4	-5	-7	-8	-8
Resultado Neto	28	4	11	15	28

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización, EBIT = Resultado Operacional FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado en Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Preferentes, CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo, FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo y Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes, Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos. Nota: Es posible que algunas cifras no calcen debido a que se han redondeado.

\*2009 Proforma



ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.