

Cintac S.A.

Cintac Análisis de Riesgo

Clasificaciones de Cintac

Nacional	
Solvencia de Largo Plazo	'A(cl)'
Línea de Bonos N°556	'A(cl)'
Títulos Accionarios	Nivel 3

Outlook	
Línea de Bonos	Estable

Resumen Financiero

(Cifras en miles de USD)

	31/12/12	31/12/11
Total Activos	394.759	345.848
Deuda C/P	124.225	98.761
Deuda L/P	40.073	36.727
Deuda Financiera	164.298	135.488
Total		
Ingresos	378.454	369.031
EBITDA	32.081	42.381
CFO	4.042	(6.774)
CAPEX	(19.181)	(15.384)
Dividendos Pagados	(10.543)	(12.902)
FCF	(25.682)	(35.060)
Deuda/ EBITDA (x)	5,1	3,2
EBITDA/ intereses (x)	5,2	7,5

C/P: Corto Plazo; L/P: Largo Plazo; CFO: Flujo de Caja Operacional; FCF: Flujo de Caja Libre.

Informes relacionados

[CAP S.A.: Análisis de Riesgo, 22 de Marzo de 2013.](#)

Analistas

Alejandra Fernández
+56-2-499 3323
Alejandra.fernandez@fitchratings.comJay Djemal
+1-312-368-3134
jay.djemal@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Fuerte Involucramiento de CAP en Administración Financiera: Las clasificaciones se sustentan en el apoyo que recibe de su principal accionista CAP S.A. (AA-(cl)'/ Outlook Estable), quien está fuertemente involucrada en su administración financiera y favorece su amplio acceso a fuentes de financiamiento en condiciones favorables. Otros fundamentos incluyen el fuerte posicionamiento de mercado siendo la compañía líder en su industria, su perfil de negocios consolidado, y la adecuada diversidad de productos que le otorga ventajas competitivas. y el respaldo de su, con una participación del 61,96% en la propiedad de la compañía.

Riesgo de Inventario y Alta Competencia: Entre los elementos que restringen su clasificación se considera, 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 los costos de producción. Además, la clasificación considera la sensibilidad de los resultados de la compañía a la evolución de los indicadores macroeconómicos, el riesgo de pertenecer a una industria competitiva, con oferta importada y productos sustitutos que en el último tiempo han contribuido a erosionar los márgenes del negocio.

Debilitamiento en Perfil Crediticio: A diciembre de 2012, el EBITDA fue de USD 32 millones comparado con los USD42,3 millones de 2011 y el margen EBITDA cayó desde 11,5% a 8,5% debido a la erosión de los márgenes operacionales ocasionados por la baja en el precio del acero y la relevante competencia de productos terminados importados. Este debilitamiento operacional afectó a la mayor parte de la industria y le causó a Cintac un deterioro de sus métricas crediticias con un aumento de su relación Deuda Financiera / EBITDA a 5,2 veces (x) desde 3,2x en 2011.

Déficit en Flujo de Caja Libre: Cintac exhibió una baja generación de flujo de caja operacional (CFO) por USD4 millones, afectado por los altos requerimientos de capital de trabajo y altas inversiones en activo fijo junto al reparto de dividendos por terminando en un déficit de flujo de caja libre (FCF) de USD25,6 millones que fue financiado con deuda adicional.

Reestructuración de Deuda: Durante el año 2012 la deuda consolidada de Cintac alcanzó los USD164,2 millones, (USD135,4 millones, 2011). A fines de 2012 la compañía refinanció su deuda financiera por USD45 millones lo que le permitió que el covenant que restringía el indicador Deuda Neta/EBITDA a un máximo de 3.5x pasara a ser medido a fines de Diciembre de 2013. Cintac focalizará sus esfuerzos para ajustar sus indicadores crediticios a los niveles exigidos, mediante una política conservadora en el manejo de inventarios, plazos a clientes, y dado el menor nivel de inversiones en carpeta, entre otros. Fitch ve el cumplimiento del covenant un desafío relevante, y pondera el apoyo de su matriz CAP en la relación con la banca, ante lo cual estará atento a la evolución que tengan los indicadores de la compañía en el corto plazo.

Sensibilidad de la Clasificación

Debilitamiento del Apoyo de su Matriz: Las clasificaciones de la compañía podrían verse afectadas negativamente de evidenciarse un debilitamiento en el respaldo de su controladora. Además de un deterioro en el tiempo en su desempeño operacional por alta competencia o volatilidad en el precio del acero lo que acompañada de los altos niveles de deuda asociados al capital de trabajo, debilitaran su perfil crediticio en forma sostenida.

Aumento de Capital: las clasificaciones podrían fortalecerse en la medida que Cintac fortaleciera su estructura de capital ya sea reduciendo los niveles de deuda o recibiendo un aumento de capital.

Liquidez y Estructura de deuda

La deuda financiera de Cintac ha continuado con su tendencia al alza, luego que en 2012 se incrementara un 21% llegando a USD 164 millones. Este mayor endeudamiento sigue a la menor generación operacional producto de la baja del precio del acero, unido a mayores requerimientos de capital de trabajo por sobre stock de inventario y financiamiento de mayores inversiones.

La deuda financiera total se concentra en un 75% en el corto plazo debido a que se utiliza básicamente para el financiamiento de capital de trabajo, y se encuentra representada casi en su totalidad por deuda bancaria. A su vez, la deuda corta corresponde en un 84% a cartas de crédito de importación de materias primas.

La deuda de largo plazo de Cintac por US\$40 millones, está compuesta básicamente por tres créditos con bancos locales: Estado, BCI y Santander que fueron tomados en diciembre de 2012 para refinanciar pasivos. En enero de 2013 se desembolsaron USD15 millones adicionales con el mismo objetivo. Los créditos son en dólares, amortizables semestralmente en 9 cuotas, la primera vence en diciembre de 2013. Adicionalmente se contrató un derivado de cobertura de moneda para evitar el descalce ya que sus ingresos son mayoritariamente en pesos.

La restructuración de deuda permitió retrasar la medición de covenant a Diciembre de 2013 desde Diciembre de 2012. Esta restricción exige que el indicador Deuda Neta/Ebitda sea menor o igual a 3,5 x, Adicionalmente el refinanciamiento dejó a Cintac con un holgado calendario de amortizaciones de su deuda de largo plazo.

Al cierre de 2012, la deuda de corto plazo de Cintac totalizaba US\$124 millones. A la misma fecha, Cintac mantenía una exigua caja por \$6,4 millones en caja y valores líquidos. La compañía históricamente no mantiene saldos de caja relevantes.

Cintac dispone de un buen acceso a la banca local, contando con líneas de crédito bancarias disponibles por USD150 millones.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

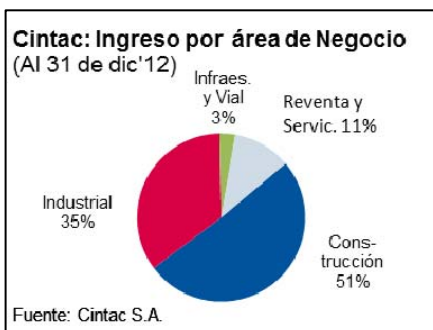
Durante el año 2012, los ingresos de Cintac aumentaron un 2% con respecto al año anterior llegando aproximadamente a los USD378 millones, por el incremento en volúmenes físicos vendidos. En 2012 la compañía acumuló una venta física de 338 mil toneladas, lo que significó un aumento de 12% comparado al año anterior, cuando se vendieron 300 mil toneladas. Por otra parte, el precio promedio de venta exhibió una baja del 9% resultado del menor costo del acero (1.117 USD/TM versus 1.229 USD/TM),

En cuanto a la composición de sus ingresos, durante el año 2012, el 51% de las ventas de Cintac provenían del sector construcción, cuyas ventas acumularon US\$219 millones (US\$212 millones en 2011). Dicho segmento exhibió una leve alza en ventas, creciendo un 3% respecto al período anterior, producto también de los mayores volúmenes de ventas físicas del año, y en línea con la construcción de viviendas, oficinas, hospitales y proyectos comerciales.

El sector industrial representó un 35% de los ingresos de la compañía acumulando ventas por US\$148 millones (US\$146 millones en 2011). Este aumento de 1% es leve debido a la incertidumbre en la aprobación de proyectos mineros y energía eléctrica que conllevan la construcción de bodegas, plantas productivas y centros de distribución. Las ventas solo se han mantenido por el desarrollo de construcciones más livianas con la utilización de paneles.

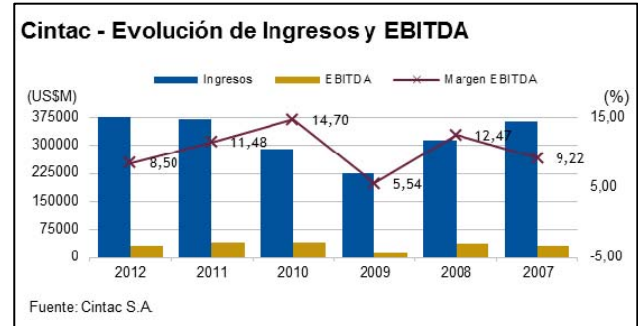
El segmento infraestructura y vial disminuyó un 1,5% con respecto al año anterior llegando a USD11,2 millones impactado por la menor ejecución de inversiones rurales y pistas concesionadas.

Finalmente, el sector de reventa y servicios representó un 11% de las ventas de Cintac, acumulando ingresos por US\$47 millones lo que representa una baja de 20% con respecto al



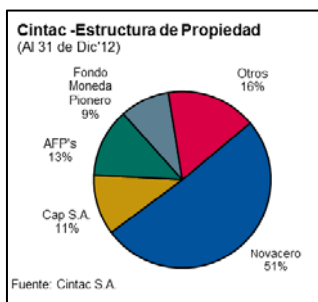
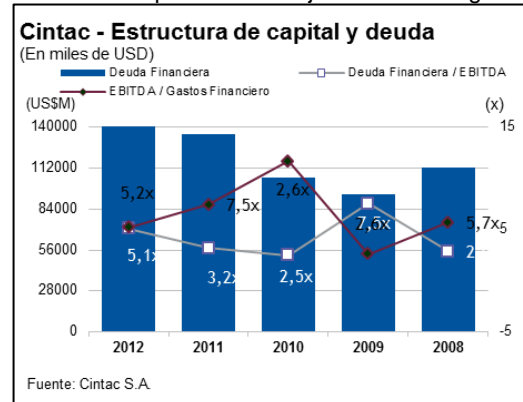
año anterior (US\$59 millones en 2011). La gran mayoría del segmento corresponde a la venta de subproductos.

Respecto al resultado bruto, la compañía registró un aumento en su costo de venta, el que creció un 5,9% respecto a 2011. Lo anterior se debió al mayor volumen vendido compensado por la baja en el costo de la materia prima. Los gastos de administración y de distribución se incrementaron en 12,8% especialmente la logística asociada a los mayores despachos. Con todo, el EBITDA de Cintac bajo 24% llegando a USD32 millones. El margen EBITDA decreció a un 8,5%, producto de la disminución de los precios internacionales del acero y al efecto de la mayor competencia de productos terminados importados a precios muy competitivos. En el mes de noviembre se ha visto signos de recuperación.



Al cierre del año 2012, la compañía exhibió un bajo flujo de caja operativo (CFO) de USD 4 millones, afectado por los altos requerimientos de capital de trabajo de este negocio (USD37 millones). Adicionalmente, la compañía repartió dividendos por US\$10 millones y realizó inversiones por US\$19 millones, lo que originó un flujo de caja libre negativo (FCF) por US\$25,6 millones. Dicho déficit fue cubierto principalmente con pasivos financieros de corto plazo.

Al cierre del 2012, Cintac obtuvo un indicador de Deuda Financiera/EBITDA de 5,1x, comparado con 3,2x en 2011, y una cobertura de EBITDA / Gasto Financiero de 5,2x en 2012 comparado con 7,5x en 2011.



Perfil

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.

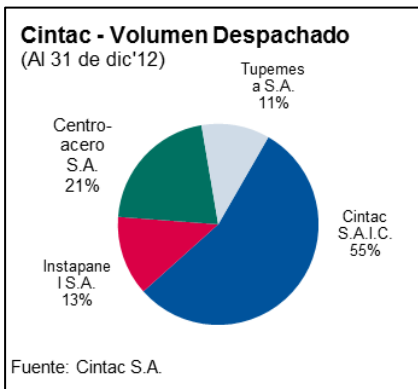
Cintac S.A. es controlada en un 61,96% por CAP S.A., que a través de Novacero S.A. posee en forma indirecta un 50,9% de propiedad y en forma directa un 11%.

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.

Operaciones

Cintac vendió en 2012, 338 mil toneladas de producto, en su mayoría productos tradicionales vendidos en el mercado interno. La mayor parte de los ingresos de Cintac se genera por la venta de productos tradicionales (tubos, cañerías, perfiles), con cerca de un 55% de las ventas físicas, un 34% proviene de la venta de productos industriales, como Instapanel y

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). El producto “Metalcon” está dirigido preferentemente al sector inmobiliario, siendo un sistema constructivo para la fabricación de tabiques, cielos rasos y muros estructurales para viviendas. El “Tornaluz” es utilizado en aplicaciones arquitectónicas como celosías de edificios, sombreaderos y quiebra vistas. Por último, el producto “Tubest” está enfocado a la construcción de naves industriales, galpones y el sector comercial de supermercados.

INSTAPANEL: Se dedica principalmente a la fabricación de cubiertas, revestimientos y paneles industriales. Sus principales líneas de productos abarcan paneles de acero en frío para naves industriales, comerciales y galpones; paneles estructurales pre-pintados con núcleo aislante de poliestireno y poliuretano para frigoríficos, centros comerciales, industrias de procesamiento y conservación de alimentos, minería, vivienda, colegios y galpones; paneles arquitectónicos de acero para revestimientos; y además, elabora placas colaborantes y tejas de acero gravilladas y pre-pintadas.

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, junto con las tradicionales empresas de distribución de acero plano.

TUPEMESA: Localizada en Perú, produce y comercializa todo tipo de productos derivados del acero tales como líneas de tubos, cañerías, perfiles abiertos, ángulos de acero, “Metalcon”, “Tubest” y paneles de cubierta y revestimiento.

Posición Competitiva

La industria a la cual pertenece es competitiva y fragmentada, con varios participantes locales, estando afecta a importaciones desde 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 un 80% aproximadamente de los costos de producción, el cual tiene un comportamiento muy volátil y puede generar riesgo de inventarios frente a una baja de precio importante. Adicionalmente, si bien es cierto que alzas del precio del acero son transferibles al cliente, se puede generar una migración a bienes sustitutos.

Cintac tiene ventajas comparativas debido a una mayor capacidad de producción, que le permite generar economías de escala, además de ofrecer al mercado una mayor diversidad y gama de productos. Lo anterior le otorga 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 forma más eficiente que su competencia. Esto último es relevante considerando lo sensible que es, para esta industria, el manejo de inventario.

Características de los Instrumentos

Línea de Bonos: Con fecha 4 de noviembre de 2008 Cintac S.A. inscribió en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) una línea de bonos bajo el N° 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 diez años.

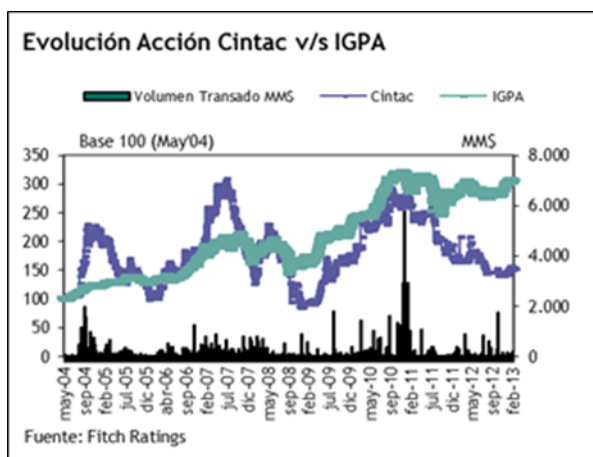
Resguardos:

- 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.

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

Títulos Accionarios

Con información en bolsa al 28 de febrero de 2013, Cintac alcanzó una capitalización bursátil de US\$204 millones en la Bolsa de Comercio de Santiago, una presencia de 11% y un volumen diario promedio transado de US\$38 mil en el último mes.



Cintac S.A.

Precio de Cierre (\$)	220,0
Rango de Precio (\$) (52 semanas)	299- 200
Capitalización Bursátil (MMUS\$) ⁽¹⁾	204,6
Valor Económico de los Activos (MMUS\$) ⁽²⁾	362,3
Liquidez	
Presencia Bursátil	11,11%
Volumen Prom. Ultimo Mes (MUS\$)	38
Volumen Prom. Ultimo Año (MUS\$)	66
Pertenece al IPSA	NO
Part. del IGPA (año móvil Feb'13)	0,03%
Free Float	38,04%
Rentabilidad	
Rent. Accionaría (año móvil Feb'13)	-6,38%

(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 28/02/13 (US\$472,96).

Resumen Financiero – Cintac S.A.

(Cifras en miles de USD)

	2012	2011	2010	2009 (pro forma)	2008
	IFRS				Chilean
Rentabilidad					
EBITDA Operacional	32.081	42.381	42.582	12.534	39.116
Margen EBITDA Operacional (%)	8,5%	11,5%	14,7%	5,5%	12,5%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-6,8%	(9,5%)	(6,4%)	30,4%	3,2%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	8,4%	12,9%	18,4%	3,0%	9,7%
Cobertura (x)					
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	5,2	7,5	11,7	2,6	5,7
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	0,2	0,4	0,8	0,4	0,5
FCF / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,3)	(0,3)	2,2	0,2
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	0,0	3,1	0,3
CFO / Inversiones en Activos Fijos	0,2	(0,4)	0,2	8,0	2,4
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	5,1	3,2	2,5	7,5	2,9
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	4,9	2,8	2,1	5,1	2,6
Costo de Financiamiento Estimado (%)	4,1%	4,7%	6,9%	5,1%	7,3%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	75,6%	72,9%	46,8%	43,5%	63,2%
Balance					
Activos Totales	394.759	345.848	317.661	263.488	276.169
Caja y Valores Líquidos	6.536	16.857	17.209	30.552	12.207
Deuda Financiera Corto Plazo	124.225	98.761	49.411	28.529	70.826
Deuda Financiera Largo Plazo	40.073	36.727	56.166	65.496	41.161
Deuda Financiera Total	164.298	135.488	105.577	94.025	111.986
Patrimonio Total	177.452	170.141	159.543	145.502	130.858
Capitalización Ajustada	341.750	305.629	265.120	239.694	242.844
Flujo de Caja					
Flujo de Caja Operativo (CFO)	4.042	(6.774)	2.994	82.525	27.194
Inversiones en Activos Fijos	(19.181)	(15.384)	(16.475)	(10.271)	(11.518)
Dividendos Comunes	(10.543)	(12.902)	(4.970)	(3.423)	(5.670)
Flujo de Caja Libre (FCF)	(25.682)	(35.060)	(18.451)	68.831	10.005
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	465	1.083	2.729	3.480	0
Otras Inversiones, Neto	385	2.262	2.237	1.865	0
Variación Neta de Deuda	19.801	36.928	(703)	(52.189)	(5.508)
Variación Neta de Capital		0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	(5.941)	(3.831)	(2.110)	(5.854)	0
Variación de Caja Total	(10.972)	1.382	(16.298)	16.133	(20.827)
Resultados					
Ingresos Operacionales	378.454	369.031	289.581	226.295	313.647
Variación de Ventas (%)	2,6%	27,4%	28,0%	(4,8%)	(19,1%)
EBIT Operacional	22.747	34.032	34.794	4617	31.771
Gastos Financieros	6.168	5.682	3.639	4.814	6.850
Resultado Neto	14.622	21.196	28.082	33	11.014

EBITDA = utilidad operativa + depreciación y amortización. EBIT = utilidad operativa. CFO = Flujo de Efectivo Neto Procedente de Actividades de Operación. FCF = CFO - Activos Fijos + Dividendos comunes. Las cifras pueden no cuadrar debido al redondeo de decimales.

Categorías 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.

Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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.

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 INTERÉS, 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 © 2013 por Fitch Ratings, 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.

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.