

Aluminios del Uruguay S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

ONs Serie 2 por hasta
US\$ 4 millones
(emitidos US\$ 3 millones)

BBB+
(uy)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Año móvil	
	30/06/12	31/12/11
Total Activos (\$ miles)	27.918	27.733
Total Deuda Financiera (\$ miles)	8.321	7.860
Ingresos (\$ miles)	36.431	34.847
EBITDA (\$ miles)	2.857	3.433
EBITDA (%)	7.8%	9.9%
Deuda/ EBITDA	2.9	2.3
EBITDA/ intereses	7.3	8.8

Informes relacionados

[Corporate Rating Methodology, Agosto 12, 2011 \(1\)](#)

[Manual de calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

Fernando Torres
5235 8124
fernando.torres@fitchratings.com

Juan Martín Berrondo
5235 8127
juan.berrondo@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Posicionamiento local y capacidad exportadora: La compañía cuenta con una importante trayectoria en el mercado de aluminio local, con una participación en el mercado de perfiles del orden del 40%. A su vez, exporta cerca del 40% de su producción, principalmente a países del Mercosur. Aluminios del Uruguay se desempeña también en el negocio de envases flexibles, el cual representa alrededor de un 35% de su producción.

Volatilidad de precios de sus insumos: La compañía está expuesta a la volatilidad de los precios internacionales del aluminio. Al no estar integrada hacia atrás, importa los lingotes y barros de aluminio de productores de la región (Argentina y/o Brasil), y desde 2011 desarrolló proveedores de otras regiones (Dubai, Malasia) obteniendo precios competitivos. La compañía traslada a precio el aumento de sus insumos, aunque puede existir una demora en este traslado que impacte en el margen. Una contracción en la demanda, también podría dificultar este ajuste de precios.

Demanda cíclica: La demanda está sujeta a las variaciones de la construcción y la industria automotriz pesada, tanto en Uruguay como en la región. El negocio de construcción en Uruguay mostró una tendencia creciente en los últimos años. Uno de los principales destinos de sus exportaciones es Brasil, país que muestra sólidos fundamentos económicos, aunque registró una desaceleración durante 2012. Las exportaciones a Argentina (10% de las ventas) podrían reducirse en función de las restricciones impuestas por dicho país.

Aumento de la competencia: En el mercado de perfiles se intensificó el ingreso de productos provenientes de China a menor precio, que compiten con los productos de la compañía. Esto representa una amenaza para el sostenimiento de los márgenes en el mediano plazo. Entre las ventajas competitivas de la compañía se cuentan el diseño y asesoramiento a sus clientes.

Adecuado perfil crediticio: La compañía registró ratios de deuda/EBITDA de 2.9x y coberturas de intereses de 7.3x a jun'12. La deuda aumentó a US\$ 8.3 MM a jun'12. El EBITDA para el año móvil se redujo a US\$ 2.9 MM producto de una disminución de los márgenes de rentabilidad, especialmente en el negocio de envases flexibles.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Aumento en la generación de fondos: La calificación de Aluminios del Uruguay podría subir en función de una recuperación en el volumen de ventas y aumento en la generación de fondos producto de las inversiones realizadas, conjuntamente con el sostenimiento de los márgenes y un adecuado apalancamiento. Para una suba en la calificación debería observarse una relación deuda/EBITDA cercana a 2x, y un flujo de fondos operativo que alcance a cubrir sus inversiones de capital y el pago de dividendos.

Una contracción en la demanda o en los márgenes operativos por la mayor competencia, junto con un aumento en el endeudamiento de corto plazo podría afectar negativamente la calificación.

Liquidez y Estructura de deuda

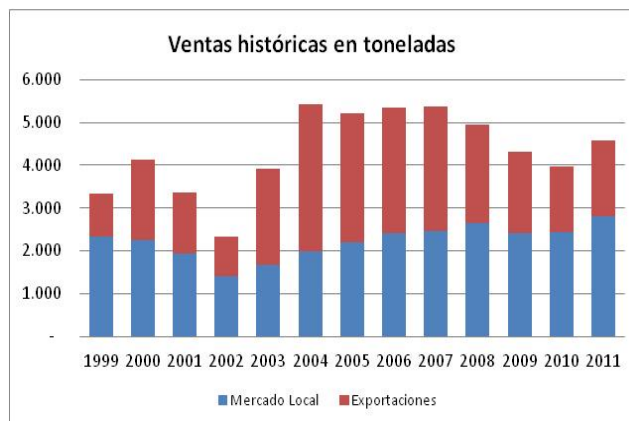
Adecuada estructura de capital: A jun'12 la deuda financiera aumentó a US\$ 8.3 MM desde US\$ 7.9 MM a dic'11 y US\$ 6.1 MM a dic'10. Este aumento se destinó a financiar las mayores inversiones de capital en ampliación de capacidad realizadas en el primer semestre del año. La proporción de la deuda de corto plazo se redujo al 39% desde un 50% a dic'11 dado que la compañía extendió parte de la deuda bancaria en el largo plazo.

La posición de liquidez se redujo a US\$ 0.34 MM a jun'12 desde US\$ 1.8 MM a dic'11. En 2012 el flujo de fondos libre se espera se mantenga negativo. Los servicios de deuda se consideran manejables (US\$ 1.4 MM de capital e intereses anuales en promedio).

Perfil del negocio

Aluminios del Uruguay es la compañía de aluminios líder en el mercado uruguayo. Opera en dos segmentos de negocios distintos: la fabricación de perfiles de aluminio y la producción de envases flexibles (Ecoflex). En perfiles de aluminio cuenta con una participación del 40% en el mercado local.

A su vez, la compañía exporta sus productos principalmente a países del Mercosur. Durante los últimos tres años, alrededor del 75 / 77% de los ingresos se originan en el mercado local y el resto proviene de exportaciones. Por su parte, las ventas en toneladas se distribuyen en alrededor de un 60% en el mercado local y un 40% en exportaciones, dependiendo del dinamismo de la demanda local y los niveles de producción de la compañía.

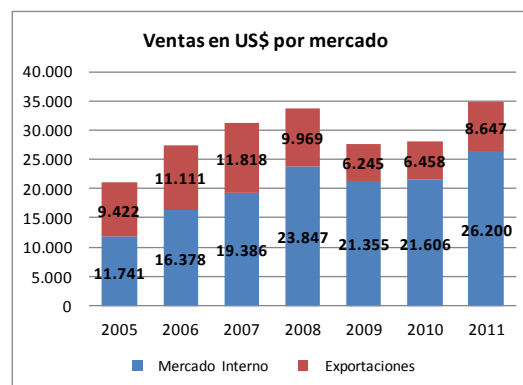
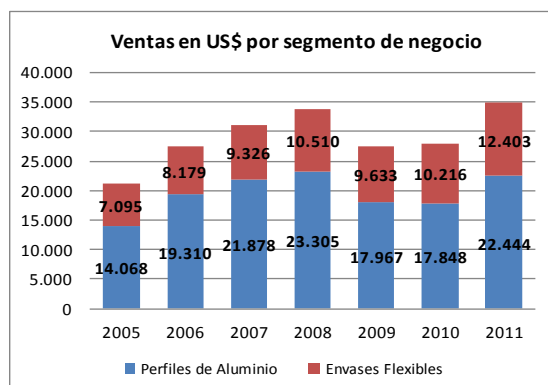


La compañía cuenta con una importante trayectoria. Fue subsidiaria de Alcan Aluminium Ltd (compañía multinacional de origen canadiense) desde el año 1957 hasta 1997. En este último año Alcan decidió vender ciertos activos en la región, y así Aluminios del Uruguay fue adquirida por Focus Finance Ltd., sociedad creada por el equipo gerencial de la compañía. La gerencia cuenta con una amplia experiencia en la dirección de la compañía y en los sectores en los que participa.

La estrategia operativa de la compañía se basa en incrementar su capacidad de producción, mejorar la eficiencia de la planta a partir de la incorporación de tecnología, desarrollar productos de valor agregado y alta calidad con el fin de hacer frente a la mayor competencia en el mercado uruguayo e incrementar las exportaciones. La variedad de perfiles, disponibilidad de stock y el servicio de asistencia técnica le brinda un importante posicionamiento a la compañía en el mercado uruguayo. El patentamiento de líneas de modelos de perfiles modernos, así como el reconocimiento de la marca en el mercado local ayuda a contrarrestar la competencia de productos importados a menor precio, especialmente de China.

En cuanto al negocio de envases flexibles, la compañía desarrolló una estrategia basada en selección de determinados clientes y productos apuntando a mejorar los márgenes del negocio. La compañía se está concentrando en los productos basados en foil de aluminio utilizado en la industria farmacéutica y del tabaco, y/o en determinados clientes de la industria alimenticia que poseen mayor exigencia por la calidad. La implementación de esta estrategia derivó en un EBITDA positivo para este segmento, a pesar de que los márgenes se mantienen acotados.

Operaciones



Perfiles de aluminio

El segmento de perfiles de aluminio es el que aporta la mayor parte del EBITDA de la compañía: más del 80% en promedio durante los últimos tres años. Este segmento registró un margen promedio en torno al 12%. Los productos se destinan, en primer lugar, al sector de construcción en Uruguay (aberturas de aluminio), y a industrias como, fábricas de carrocerías de ómnibus y camiones, y para la fabricación de bicicletas.

La compañía es el principal jugador del mercado local, mientras que la competencia proviene mayormente de importaciones de China y de otros países de la región. Sus clientes se encuentran atomizados, compuestos en su mayoría por carpinteros metálicos. El mercado de construcción civil en Uruguay evidenció un comportamiento firme en los últimos años, con excepción de 2009 por efecto de la crisis internacional. Para el corriente año se observa una desaceleración en las tasas de crecimiento.

Las exportaciones se destinan fundamentalmente al negocio de carrocerías, siendo Marcopolo el principal cliente de este rubro. Dado que los productos que se venden localmente son productos de mayor valor agregado e incorporan asistencia técnica y menores tamaños de entrega, cuentan con un precio promedio más alto que el de las exportaciones.

Las materias primas sustanciales son los lingotes y barrotos de aluminio. Históricamente, se adquirían de Brasil y Argentina. La compañía no cuenta con contratos de abastecimiento de largo plazo. Dado el encarecimiento del aluminio en la región, la compañía diversificó el abastecimiento a través de proveedores de Dubai y Malasia, y prevé desarrollar nuevos proveedores en otras regiones.

Ecoflex – Envases flexibles

El negocio representaba un EBITDA casi nulo (entre 0/1% de margen). Sin embargo, a partir de 2011 la actividad comenzó a generar una rentabilidad positiva, en torno al 3/5% de margen de EBITDA.

Se inició como una actividad complementaria al ofrecer productos con *foil* de aluminio y luego se completó con productos de filmes plásticos tanto impresos como sin impresión. Los productos se destinan a los sectores de alimentos, bebidas, farmacéutico e industria tabacalera. La compañía es líder en el mercado local, con excepción del sector alimenticio en el cual enfrenta una mayor competencia. Además exporta entre el 40-50% de las ventas al Mercosur.

Este segmento se caracteriza por contar con clientes con un fuerte poder de negociación. La compañía está llevando a cabo una estrategia que se basa en la selección de determinados clientes y productos con mayor margen, para generar rentabilidad en el negocio. La compañía incorporó nueva tecnología para mejorar la eficiencia del proceso de producción: adquirió una nueva impresora que le permitió aumentar la capacidad en aproximadamente un 50% y desarrollar productos de más valor agregado. La inversión fue de US\$ 1.3 MM, e ingresó en funcionamiento en el segundo trimestre de 2012.

Perfil financiero

En el ejercicio 2011 la compañía mostró un incremento en el nivel de ventas de un 24% (US\$ 35 MM vs US\$ 28 MM en 2010), alcanzando un record histórico en función de una combinación de mayores volúmenes y precios. El volumen de ventas fue de 4.585 toneladas (+13% respecto de 2010), de las cuales el 61% se colocó en el mercado local, y el 39% restante fue exportado dentro de la región. En 2011 la compañía logró dar vuelta la tendencia decreciente que registró el volumen vendido en el período 2008-2010. Pese a esto, el volumen de ventas se vio afectado por la caída en la producción debido a un paro gremial.

El EBITDA de 2011 también mostró un incremento a US\$ 3.4 MM, respecto de US\$ 2.7 MM del ejercicio 2010. Los márgenes obtenidos en 2011 se mantuvieron estables alrededor del 10% (9.9% a dic'11). Para el año móvil a jun'12 las ventas continuaron con su tendencia creciente, ascendiendo a US\$ 36.4 MM. No obstante, el EBITDA se redujo a US\$ 2.9 MM, en línea con lo estimado por Fitch. La disminución en el margen de EBITDA al 7.8% se explica por el aumento en la competencia de productos importados de China y el aumento en los costos operativos.

En el ejercicio 2011 el flujo libre fue negativo en US\$ 3.1 MM, debido a mayores necesidades de capital de trabajo producto de la huelga extraordinaria que produjo un incremento en los inventarios. Las inversiones ascendieron a US\$ 1 MM y los dividendos a US\$ 1.5 MM.

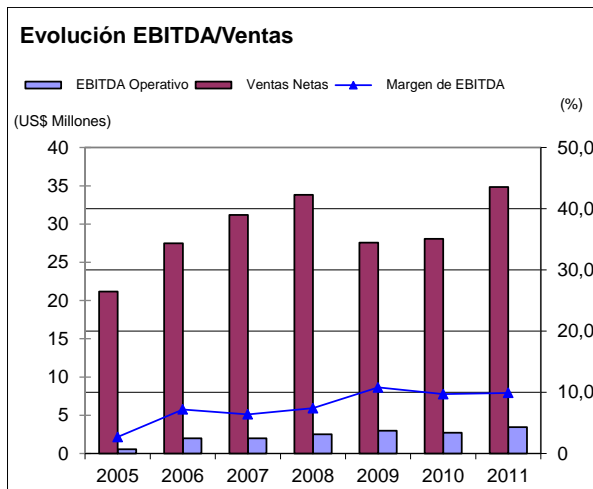
Para el año móvil a jun'12 el flujo libre fue negativo en US\$ 1.6 MM en función del programa de inversiones por US\$ 2.7 MM y el pago de dividendos por US\$ 1.1 MM. Las inversiones contemplaron la compra de la nueva máquina impresora de envases flexibles e inversiones en el segmento de perfiles con el fin de aumentar la capacidad de producción en ambos negocios y mejorar la eficiencia.

Para los próximos años, Fitch prevé un flujo operativo después de capital de trabajo en torno a US\$ 2 MM, mientras que a partir de inversiones que retornarían a los niveles históricos, el flujo libre después de dividendos podría ser positivo o neutro.

El flujo libre negativo derivó en una reducción de la liquidez y un aumento de la deuda financiera. A jun'12 la deuda de la compañía aumentó a US\$ 8.3 MM y la posición de caja se redujo a US\$ 0.34 MM. Los ratios crediticios se mantienen razonables (deuda /EBITDA de 2.9x, coberturas de intereses con EBITDA de 7.3x). La deuda financiera posee un adecuado perfil de vencimientos en el largo plazo. La deuda de corto plazo se conforma principalmente de préstamos bancarios y prefinanciación de exportaciones.

La deuda de largo plazo se compone del saldo de las ONs Serie I por US\$ 1.1 MM, las ONs Serie II por US\$ 3 MM emitidas en dic'10 y préstamos bancarios otorgados por el BBVA y el Santander a 5 años de plazo. Los servicios de deuda se consideran manejables: US\$ 1.4 MM de capital e intereses anuales en promedio versus un flujo operativo esperado en torno a US\$ 2 MM. Considerando la política de inversiones y distribución de dividendos de la compañía se espera que mantenga un nivel de apalancamiento de entre 2 y 3x.

Las ONs Serie II comienzan a amortizar capital en dic'12 con cuotas anuales crecientes, y devengan un interés del 5.5%. Se constituyó un Fideicomiso de Garantía que se integra con los créditos que tenga o que pueda tener la compañía contra dos clientes específicos (Kraft Foods Uruguay y Roemmers) a efectos de garantizar y pagar, en su oportunidad y según corresponda, tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables. Fitch Uruguay ha considerado la estructura de garantía con que cuenta la emisión, y dada la forma en que opera la misma la calificación del instrumento está totalmente relacionada a la calidad crediticia del emisor.



Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Aluminios del Uruguay S.A.
(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

	Año móvil					
	<u>jun-12</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	2.857	3.433	2.718	2.981	2.506	1.995
Margen de EBITDA	7,8	9,9	9,7	10,8	7,4	6,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	19,6	12,1	20,7	27,1	17,9	12,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	(4,4)	(9,0)	4,0	9,9	(5,9)	(0,3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	0,9	13,6	21,0	21,2	11,1	14,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	8,2	5,9	10,2	7,9	3,6	3,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	7,3	8,8	7,7	6,1	3,6	4,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,8	0,8	0,9	0,8	0,4	0,4
FGO / Cargos Fijos	8,2	5,9	10,2	7,9	3,6	3,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	(0,6)	0,5	0,9	(0,2)	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,2)	1,6	1,1	0	0,7
FCO / Inversiones de Capital	0,8	(0,7)	2,9	4,3	(0,7)	0,9
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,2	3,4	1,7	1,3	2,9	4,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,9	2,3	2,2	1,7	2,9	4,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,8	1,8	1,1	1,3	2,5	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,8	5,6	6,4	8,0	9,1	8,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,5	0,4	0,7	0,7	0,6
Balance						
Total Activos	27.918	27.733	24.319	20.304	21.414	22.700
Caja e Inversiones Corrientes	341	1.803	3.206	915	1.130	3.258
Deuda Corto Plazo	3.263	3.933	2.606	3.237	4.948	5.057
Deuda Largo Plazo	5.058	3.927	3.505	1.696	2.352	2.995
Deuda Total	8.321	7.860	6.111	4.933	7.300	8.052
Deuda asimilable al Patrimonio		0	0			
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.321	7.860	6.111	4.933	7.300	8.052
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	8.321	7.860	6.111	4.933	7.300	8.052
Total Patrimonio	11.190	11.325	11.361	9.345	6.608	6.266
Total Capital Ajustado	19.511	19.185	17.472	14.278	13.908	14.318
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	2.798	1.929	3.270	3.384	1.792	1.323
Variación del Capital de Trabajo	(500)	(2.618)	(339)	534	(2.489)	(754)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.298	(689)	2.931	3.918	(697)	569
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.745)	(929)	(1.000)	(903)	(1.050)	(655)
Dividendos	(1.138)	(1.524)	(818)	(296)	(259)	(2)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.585)	(3.142)	1.113	2.719	(2.006)	(88)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	614	0	0	33	0	0
Otras Inversiones, Neto	(587)	(587)	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	602	1.739	1.181	(2.339)	(750)	3.085
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(956)	(1.990)	2.294	413	(2.756)	2.997
Estado de Resultados						
Ventas Netas	36.431	34.847	28.064	27.574	33.815	31.204
Variación de Ventas (%)	15,2	24,2	1,8	(18,5)	8,4	13,5
EBIT Operativo	1.997	2.588	1.872	2.213	1.782	1.250
Intereses Financieros Brutos	391	392	355	488	695	501
Resultado Neto	110	1.539	2.178	1.689	712	848

Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en www.fitchratings.com
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
 - EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
 - Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
 - Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
 - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
 - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características del instrumento

Obligaciones Negociables no convertibles en acciones 2da Serie

Monto de la emisión: Hasta US\$ 4 millones. El 30/12/10 se concretó la emisión por un total de US\$ 3 MM.

Plazo: 6 años

Amortización: cinco cuotas anuales, la primera con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión por un 10% del capital, la segunda por un 15% del capital, y a partir de la tercera hasta la quinta cuota por un 25% del capital cada una.

Intereses: tasa fija del 5.5% anual, con pagos trimestrales.

Rescate anticipado: El emisor podrá rescatar la totalidad de las Obligaciones en cada oportunidad de pago de intereses.

Garantía: Se constituye un Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago que se integrará con los créditos que tenga o que pueda tener el emisor contra dos clientes específicos (Kraft Foods Uruguay y Roemmers) a efectos de garantizar y pagar, en su oportunidad y según corresponda, tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables. Este Fideicomiso opera de la siguiente forma: los deudores cedidos abonan sus créditos al fideicomitente (Aluminios del Uruguay), salvo que 30 días previos a la fecha de pago de la ON el fideicomitente no deposite los fondos para afrontar el servicio. En este caso el fiduciario (EA Servicios Financieros SRL) notificará a los deudores cedidos para que depositen directamente en la cuenta del fideicomiso en garantía, y si los fondos no fueran suficientes para cumplir con los pagos estipulados, será obligación del fideicomitente aportar los fondos faltantes.

Fiduciante: Aluminios del Uruguay S.A.

Fiduciario: EA Servicios Fiduciarios S.R.L.

Asesor de la emisión: Jorge Caumont & Asociados.

Agentes de distribución: Jorge Caumont Corredor de Bolsa, Rospide Sociedad de Bolsa S.A.

Cotización, Agentes de Pago, Agente Fiduciario y Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo.

Ley aplicable: Ley de la República Oriental del Uruguay.

Objeto de la emisión: El destino de los fondos de la emisión se destinó a la incorporación de activos fijos complementarios y ampliatorios de la capacidad instalada de producción; la incorporación de tecnologías que mejoran la eficiencia total de factores productivos y la adecuación de la estructura de capital de la empresa para hacerla consistente con su ciclo productivo y con los resultados económicos que provocarán las inversiones que se realizan.

Tanto la emisión de Obligaciones Negociables por parte de Aluminios del Uruguay S.A., como la firma del Contrato de Fideicomiso de Garantía, Administración y Pago (Ley 17.703), fueron autorizados por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 14 de mayo de 2010 y de la respectiva resolución de Directorio de la misma fecha.

Anexo IV. Dictamen de calificación.

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 29 de noviembre de 2012 confirmó en **Categoría BBB+(uy)** a las Obligaciones Negociables Serie 2 por hasta US\$ 4 millones (emitidos US\$ 3 MM) por **Aluminios del Uruguay S.A.** La Perspectiva es Estable.

CATEGORÍA BBB(uy): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

Fuentes

- Balances generales auditados anuales hasta el 31/12/2011. Balances semestrales al 30/06/2012.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KPMG.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto de emisión de las Obligaciones Negociables.

Las calificaciones 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 calificación.

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. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN 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 DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 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 afirmó una calificación.

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