

Inmobiliario/Bienes Raíces
Uruguay
Informe complementario

Runtuna S.A.

Calificación Nacional

	Calificación actual
Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta US\$ 8 millones	BBB(uy)
Perspectiva Estable	

Resumen Financiero

Runtuna S.A.	30/06/2010	31/12/2009
Cifras Consolidadas	US\$	US\$
Total Activos (\$ miles)	10.336	6.104
Total Patrimonio (\$ miles)	4.141	2.760
Deuda Fciera (\$ miles)	4-837	3.168
Ingresos (\$ miles)	65	589
EBITDA (\$ miles)	-397	268
EBITDA (%)	n.a.	45.5
Deuda/ EBITDA	n.a.	11.8
Flujo de caja operativo -FCO (\$ miles)	175	469

Analistas

Fernando Torres
+5411 5235 8124
fernando.torres@fitchratings.com

Gabriela Catri
+5411 5235 8129
gabriela.catrig@fitchratings.com

Informes Relacionados

CRITERIO APLICADO:

- Corporate Rating Methodology, Ago. 16, 2010. (1)
- Manual de Calificación registrado ante el BCU.

Fundamentos de la calificación

- La calificación asignada a las ONs emitidas por Runtuna S.A. se basa en los fundamentos positivos de su plan de negocios, la experiencia de los sponsors en el desarrollo de los clubes de campo Lomas de La Tahona y Altos de la Tahona, y las perspectivas de crecimiento de la demanda de proyectos de clubes de campo en Uruguay. La calificación se encuentra limitada por la falta de previsibilidad respecto de la demanda futura y la volatilidad esperada en el flujo de fondos, característica del mercado inmobiliario.
- La compañía se dedica al desarrollo de clubes de campo, siendo referente de la industria. Lomas de la Tahona cuenta con un importante reconocimiento en el mercado. La estrategia contempló la adquisición de tierras linderas a los proyectos actuales en las cuales se desarrollarán 4 nuevos barrios con el fin de brindar una oferta diferenciada. Cada barrio contará con una identificación temática distinta. En el corriente año se lanzó a la venta una primera etapa del proyecto Viñedos, el cual tuvo una importante aceptación en el mercado.
- La compañía enfrenta el desafío de alcanzar un volumen de ventas y precios superior a los niveles históricos, en un mercado que en el pasado se comportó con una alta volatilidad. El flujo de fondos creciente derivará de la consolidación y expansión de los nuevos barrios y del aumento en la demanda por emprendimientos de este tipo, la cual prevé captar a través de sus ventajas competitivas. Para ello, la compañía prevé una mejora en los accesos, servicios e infraestructura de los emprendimientos, y una fuerte campaña publicitaria.
- El riesgo de construcción se considera moderado al contemplar el track-record de los sponsors en el desarrollo de este tipo de proyectos. No obstante, variaciones en la inflación y el tipo de cambio podrían generar mayores costos en dólares y afectar la rentabilidad de los proyectos. A su vez, se tiene en cuenta que la compañía ya cuenta con un stock de lotes disponibles para la venta en los barrios desarrollados.
- La garantía que poseen las ONs le otorga fortaleza a la emisión. Las ONs se encuentran garantizadas a través de un Fideicomiso al que se ceden inmuebles y/o créditos considerados a un valor de descuento. Al tratarse de lotes disponibles para la venta considerados a un valor de liquidación, el acreedor cuenta con una posibilidad de recupero ante un incumplimiento. A su vez, con el avance de las ventas la compañía generará una cartera de créditos que le brindaría una mayor estabilidad al flujo de fondos y una mayor liquidez a la garantía.

Perspectivas y factores relevantes de la calificación

- Fitch asume coberturas de servicio de deuda con EBITDA promedio de alrededor de 3x, mientras que en un escenario sensibilizado se ubicarían en alrededor de 1x. El flujo de fondos se ve presionado durante los primeros tres años en función del programa de inversiones, las cuales se financiarán con una combinación de los fondos de las ONs y generación de fondos propia. La compañía requiere de una importante venta de lotes entre 2010-2012 para afrontar las inversiones previstas. Las mismas podrían retrasarse ante un contexto recesivo.

- La estructura de la emisión con amortizaciones fijas de capital e intereses frente a un flujo de fondos volátil, genera un riesgo de iliquidez ante un año bajo de ventas. Como mitigantes se tiene en cuenta la existencia de una cuenta de reserva para las primeras dos cuotas de intereses y la posibilidad de postergar una cuota de capital.

Hechos recientes

En los primeros 9 meses de 2010 la compañía obtuvo compromisos para la venta de un total de 84 lotes entre boletos de reserva, promesas de venta y escrituras, considerando los distintos lotes disponibles. Estas ventas contemplan principalmente el sostenimiento de un buen ritmo de ventas en el proyecto Altos de la Tahona y el lanzamiento de Viñedos de la Tahona. En total representan ventas por US\$ 4.9 MM de las cuales alrededor de dos tercios corresponden a ventas a crédito. Estas ventas ya superan las ventas proyectadas por la compañía para el corriente año.

Luego de la emisión de las ONs, la compañía encaró el relanzamiento del proyecto de acuerdo a su plan estratégico a partir de diversas acciones de marketing en Uruguay y en Argentina con el fin de fortalecer el reconocimiento del proyecto y alcanzar sus objetivos de ventas.

Liquidez y estructura de capital

La estructura de capital se considera adecuada. Según una tasación reciente, la compañía posee bienes valuados en US\$ 33.4 MM, estimándose un LTV (Loan to value, o deuda financiera/valor de los inmuebles) del 29% a sep'10, el cual asciende al 44% considerando el valor de remate de los inmuebles. Los lotes comercializables (sin consideran el valor de la infraestructura e instalaciones desarrolladas) ascienden a US\$ 21.9 MM.

Durante 2010 la compañía obtuvo un préstamo puente por US\$ 3 MM con el Nuevo Banco Comercial S.A. que destinó a adquirir nuevas tierras. Este préstamo fue cancelado a través de los fondos originados en la emisión de ONs de julio'10 por US\$ 8 MM. El saldo restante de las ONs le permitirá contar con liquidez para financiar las obras de los próximos 15 meses. El plazo de vencimiento es de 8 años, con dos años de gracia, cuotas de capital semestrales iguales y consecutivas, e intereses semestrales a una tasa fija del 7% anual.

Anexo I. Resumen financiero

Resumen Financiero - Runtuna S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas	No auditado sep-10 9 meses	jun-10 6 meses	2009	2008
Rentabilidad				
EBITDA Operativo	(377)	(397)	268	
Margen de EBITDA			45,5	
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)			7,9	
Margen del Flujo de Fondos Libre			58,6	
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(21,0)	(14,2)	30,4	
Coberturas				
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	2,7		
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(3,0)	(3,5)		
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,2)	(0,1)	0,1	
FGO / Cargos Fijos	1,0	2,7		
FFL / Servicio de Deuda	0,1	(0,8)	0,1	
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	(0,8)	0,3	
FCO / Inversiones de Capital	#DIV/0!	0,0	3,8	
Estructura de Capital y Endeudamiento				
Deuda Total Ajustada / FGO	58,1	8,1	6,8	
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(19,4)	(6,1)	11,8	
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(18,5)	(5,9)	9,3	
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,3	5,6	0,0	
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,2	1,0	1,0	
Balance				
Total Activos	15.025	10.336	6.104	10
Caja e Inversiones Corrientes	477	166	681	
Deuda Corto Plazo	1.649	4.745	3.035	
Deuda Largo Plazo	8.092	92	133	
Deuda Total	9.741	4.837	3.168	
Deuda asimilable al Patrimonio				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.741	4.837	3.168	
Deuda Fuera de Balance			0	
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	9.741	4.837	3.168	
Total Patrimonio	3.797	4.141	2.759	10
Total Capital Ajustado	13.538	8.978	5.927	
Flujo de Caja				
Flujo generado por las Operaciones (FGO)		185	469	
Variación del Capital de Trabajo		(10)	0	
Flujo de Caja Operativo (FCO)		175	469	
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total		0	0	
Inversiones de Capital		(4.239)	(124)	
Dividendos		0	0	
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(4.064)	345	
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto			(5.161)	
Otras Inversiones, Neto			0	
Variación Neta de Deuda		1.669	3.169	
Variación Neta del Capital		1.870	2.328	
Otros (Inversión y Financiación)			0	
Variación de Caja		(525)	681	
Estado de Resultados				
Ventas Netas		65	589	
Variación de Ventas (%)	---	---		
EBIT Operativo	(377)	(397)	268	
Intereses Financieros Brutos	126	112	0	
Resultado Neto	(832)	(489)	419	

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
- 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 de las Obligaciones Negociables

El 8/07/2010 la compañía emitió Obligaciones Negociables por US\$ 8 MM en el marco de un Programa de US\$ 15 MM. Los fondos se utilizaron en la cancelación del préstamo puente por US\$ 3 millones otorgado por el Nuevo Banco Comercial S.A., y el resto se destinará a ejecutar el plan de obras y pagos contemplado en el Prospecto de Emisión.

El vencimiento es a 8 años de la fecha de emisión, cuenta con dos años de gracia para el pago de capital, el cual se abonará a través de cuotas de capital semestrales iguales y consecutivas a abonar entre el 15/12/2012 y el 15/12/2018. Los intereses se pagan semestralmente desde el 15/12/10 a una tasa fija del 7% anual. Al momento de la emisión se reservaron los fondos para el pago de las dos primeras cuotas de intereses. Las ONs cuentan con la garantía de un Fideicomiso de Garantía, un Fideicomiso de Administración que rige la aplicación de los fondos, y una fianza solidaria de las tres compañías operativas subsidiarias de Runtuna S.A.

Cláusula de diferimiento de capital: la compañía cuenta con la posibilidad de postergar en forma automática una cuota de capital. Este vencimiento se adicionará a la última cuota de capital prevista, aunque puede cancelarse anticipadamente a opción del emisor. Esta cláusula podrá ser ejercida por una única vez a lo largo de la vida de las ONs y no requiere de ninguna autorización por parte de los obligacionistas o sus representantes. Su ejercicio no supondrá un incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor en el Fideicomiso de Garantía.

Las ONs cuentan con la opción de rescate anticipado a partir del cuarto año de la emisión a un valor de rescate superior al valor nominal estipulado en el prospecto de emisión, el cual varía a medida que se acerca al vencimiento final de los títulos.

Covenants

- **Endeudamiento.** Ratio de endeudamiento definido como deuda financiera/activos inferior al 65% para 2010 y 2011, y 50% a partir de 2012.

$$\text{Endeudamiento} = (\text{Deudas Financieras} / \text{Total Activo})$$

- **Pari Passu.** Las obligaciones asumidas por el emisor estarán en todo momento, cuando menos en un mismo grado de preferencia que las demás deudas financieras no garantizadas contraídas o que contraiga en un futuro el Emisor.
- **Cobertura de Servicio de Deuda.** El Emisor deberá mantener un ratio de cobertura de servicio de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1,25 para el año 2012, ii) mayor o igual a 1,5 para el año 2013 y iii) mayor o igual a 2 desde el año 2014 hasta el vencimiento.

$$\text{Cobertura de Servicio de Deuda} = (\text{EBITDA } t) / (\text{Capital ON } t+1 + \text{Int ON } t+1)$$

- **Dividendos.**
 - i) El emisor no podrá distribuir dividendos en efectivo durante el período de gracia de las Obligaciones Negociables.
 - ii) El Emisor no deberá pagar dividendos en efectivo que superen el 50% de los resultados acumulados para los ejercicios 2012 y 2013, 60% de los resultados acumulados para los ejercicios 2014 y 2015, y 100% de los resultados acumulados para los ejercicios 2016 y 2017.

Adicionalmente, para poder distribuir dividendos deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- Mantener un ratio de cobertura de deuda al cierre de su ejercicio anual que: i) deberá ser mayor o igual a 1 para el año 2012; ii) mayor o igual a 1,5 para el año 2013, iii) mayor o igual a 2 desde el año 2014. Para el cálculo del ratio de cobertura se considera un flujo de fondos libre más caja acumulada sobre

servicios de deuda.

$$\text{Cobertura de deuda} = (\text{Disp}_{t-1} + \text{Res. Neto}_t \pm \text{Depr. AF}_t \pm \text{No Fdos.}_t + \Delta \text{KT}_t - \text{Inv AF}_t - \text{Dist Divt}_t) / (\text{Capital ON}_{t+1} + \text{Int ON}_{t+1})$$

- El emisor muestre un ratio de prueba ácida menor mayor a 1 al cierre de cada ejercicio.

$$\text{Prueba Ácida Menor} = ((\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio Corrientes}) / \text{Pasivo Corriente})$$

Adicionalmente, para el caso que ejerza la posibilidad de postergación de una cuota de amortización de capital, el Emisor no podrá distribuir dividendos hasta que dicha cuota sea cancelada.

- **Nuevas Inversiones:** no podrá realizar inversiones ajenas al objeto principal de desarrollo de proyectos inmobiliarios y actividades conexas.

Fideicomiso de Administración: está conformado por los fondos de la emisión de ONs, netos de gastos y comisiones, menos US\$ 3 MM que corresponden al pago del préstamo puente, menos los desembolsos solicitados. A sep'10 contaba con plazos fijos por US\$ 3.6 MM.

El objeto del fideicomiso es garantizar que los fondos se apliquen efectiva y exclusivamente a los pagos y a la urbanización de los inmuebles según surge del Plan de Obras y Pagos del Prospecto de Emisión.

El Fiduciario procederá a efectuar cada uno de los desembolsos que le solicite periódicamente Runtuna S.A. siempre y cuando: 1) los fondos ya desembolsados se hayan aplicado según el destino de los fondos específicamente declarado en la solicitud de desembolso correspondiente y de acuerdo al Plan de Obras y Pagos (certificado de Cumplimiento) y han sido destinados al Proyecto; 2) el Desembolso solicitado corresponde al Plan de Obras y Pagos (solicitud de desembolso autorizada por el profesional independiente que corresponda).

Fideicomiso de Garantía: al fideicomiso de Garantía se transfieren los bienes inmuebles y se ceden los créditos para garantizar el pago de las ONs; eventualmente, la garantía podrá estar integrada por dinero y/o por las inversiones de fondos líquidos. La propiedad fiduciaria asegura el cumplimiento y pago puntual de los montos que se adeuden bajo el préstamo puente, y bajo las Obligaciones Negociables. El fiduciario es The Winterbotham Trust Company.

En caso de producirse un evento de incumplimiento, el fiduciario deberá: i) comunicar a los Beneficiarios o sus representantes, ii) no liberar bienes fideicomitados aún cuando se exceda la relación que se debe mantener, iii) continuar recibiendo los créditos cedidos en la cuenta recaudadora, iv) realizar las inversiones permitidas, y v) actuar conforme a lo que dispongan los Beneficiarios a través de la BVM (Bolsa de Valores de Montevideo) en su calidad de Representante de los Obligacionistas.

Una vez que el Fiduciario reciba las instrucciones de los Beneficiarios y/o sus representantes según corresponda, deberá entregar al Agente de Pago los fondos que se encuentren disponibles en las cuentas del Fideicomiso (exceptuando los fondos de la Cuenta de Gastos) para que éste los distribuya entre los Beneficiarios, y posteriormente procederá a la venta de los Inmuebles en caso que los beneficiarios lo dispusieren.

Los Fideicomitentes contarán con 60 días para subsanar el incumplimiento referido en la notificación, cumplido este plazo y mantenida la situación de incumplimiento, se

citara exclusivamente a los Beneficiarios a una venta privada con quince días hábiles de anticipación, en la que se podrán compensar Obligaciones Negociables por los inmuebles que integren la garantía.

En caso que los Beneficiarios no opten por ejercer su derecho de compensación o si lo hicieren y si aún hubiere saldo adeudado, el Fiduciario notificará al martillero que haya designado para que proceda a tasar los inmuebles dentro del plazo de cinco días hábiles a contar desde el vencimiento del referido plazo. La venta de los inmuebles por parte del fiduciario se realizará por subasta pública.

Pagos del fideicomiso: 1) pago de cualquier gasto del fideicomiso o para completar la cuenta de gastos; 2) pago de los saldos adeudados bajo el préstamo o las ONs; 3) si existiera remanente el mismo se destinará a los Fideicomitentes.

Aún cuando existan obligaciones garantizadas pendientes de pago, siempre que se mantenga la Relación los Fideicomitentes podrán instruir al Fiduciario la liberación de los Bienes Fideicomitados que excedan la Relación.

Relación entre los Bienes Fideicomitados y el Saldo Adeudado: deberá existir en todo momento una relación de uno a uno contabilizando: 1) los inmuebles al 44% de su valuación; 2) los créditos cedidos al 78% de su valor nominal siempre que el adquirente no haya dejado de pagar 3 cuotas consecutivas; 3) dinero en efectivo al 100% y 4) fondos líquidos a su valor de mercado. A sep'10 esta relación ascendía a 1.4x la deuda, y se conformaba en un 97% por inmuebles.

Los Fideicomitentes podrán solicitar al Fiduciario la liberación de parte de los Bienes Fideicomitados y el mismo estará obligado a proceder a la respectiva liberación siempre que el remanente de los Bienes Fideicomitados guarden la Relación, y siempre que en la Cuenta de Pagos y en la Cuenta de Gastos se encuentre el dinero que en ellas se requiere al momento de solicitarse la liberación. Se realizarán Valuaciones de los Inmuebles que integran los Bienes Fideicomitados como mínimo una vez al año. En la cuenta de pagos debe aportarse un sexto por mes del importe a pagar por las ONs en el próximo vencimiento.

Agente Organizador: Posadas & Vecino Negocios

Representante de los Obligacionistas y Entidad Registrante: Bolsa de Valores de Montevideo

Agente de Pago: Nuevo Banco Comercial S.A.

Asesor Legal de la Emisión: Posadas, Posadas & Vecino Abogados

Asesor Legal del Emisor: Guyer & Regules

Auditor Contable del Emisor: Grant Thornton

Ley y jurisdicción aplicable: República Oriental del Uruguay

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 2010 confirmó en Categoría **BBB(uy)** a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta US\$ 8 millones emitidas por Runtuna S.A. bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 15 MM. 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 al 31/12/2009, balances intermedios al 30/06/2010. Balance especial no auditado al 30/09/2010.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Prospecto del Programa de Emisión de Obligaciones Negociables.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 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.