

Industrias Unicon, C.A. (UNICON)

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	BBB(ven)
Corto Plazo	F-3(ven)
OQ-2006-II	B1

Resumen Financiero

(Bs. miles)*	UDM	
	30/09/11	31/12/10
Ingresos	1.735.794	1.466.344
EBITDA	506.862	341.930
EBITDA (%)	29,2	29,3
FGO	314.922	230.685
Deuda Financiera	201.896	402.449
Deuda/ EBITDA	0,4x	1,2x
EBITDA/ Intereses	9,3x	3,5x

Bolivares constantes de septiembre de 2011.

Factores Relevantes de la Calificación

Sólido Posicionamiento: UNICON ha mantenido un sólido posicionamiento en el mercado de tubería de acero destinado a la industria petrolera, con una participación de mercado cercana al 75%. Dentro de los productos dirigidos al sector metalmecánico y construcción, la participación de mercado se ubica entre 40% y 64%, dependiendo del tipo de tubería considerada. Asimismo, las calificaciones reflejan la exposición de la empresa a segmentos de mercado de naturaleza cíclica como el petrolero y el de construcción-metalmecánico.

Capacidad de Generar Flujo de Caja Libre: Una mejora del desempeño operativo durante 2011 así como una conservadora política de inversiones y de pago de dividendos le ha permitido a UNICON una generación sostenida de flujo de caja libre. Dichos recursos se han aplicado principalmente a la amortización de la deuda financiera y al fortalecimiento de la posición de liquidez de la empresa.

Conservadora Estructura de Capital y Elevada Liquidez: Al 30 de septiembre de 2011, UNICON tenía una deuda total de Bs. 202 millones y disponibilidades de efectivo por Bs. 207 millones, las que, junto al flujo de caja libre, cubren 2,3 veces (x) el servicio total de la deuda. A corto plazo, se estima que la empresa mantenga bajos niveles de endeudamiento, toda vez que el flujo de caja operativo financiaría las inversiones previstas y los requerimientos de capital de trabajo.

Satisfactorias Métricas Crediticias: A partir de 2010 UNICON ha mejorado su perfil financiero, evidenciado en el fortalecimiento de sus métricas crediticias. El menor nivel de endeudamiento y el incremento del EBITDA se han reflejado en una mejora de los niveles de apalancamiento y de cobertura de gastos financieros, ubicándose a septiembre de 2011 en 0,4x y 9,3x, respectivamente.

Presiones Regulatorias Aun Presentes: Pese a las sólidas métricas crediticias, las calificaciones se encuentran limitadas por la exposición de la empresa a presiones regulatorias que en el pasado reciente han impactado la disponibilidad de materia prima, dada la elevada dependencia a un único proveedor local para el suministro de materia prima y las limitaciones aún existentes para su efectiva diversificación. Ello se ha evidenciado en el impacto que ha tenido el decreto de racionamiento eléctrico de 2010 sobre la producción de acero, así como en las rigideces regulatorias en materia cambiaria que hasta el momento han limitado la diversificación de las fuentes de suministro.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Mejora del Entorno Operativo: Las calificaciones pudieran resultar favorecidas ante una mayor disponibilidad de materias primas, menores presiones regulatorias y una mejora del entorno económico que resulten en un sostenimiento del flujo de caja libre, a fin de mantener sus indicadores de rentabilidad y de apalancamiento.

Cambio en el Perfil Financiero: La adopción de un perfil financiero agresivo que presione los indicadores de apalancamiento y comprometa la liquidez de la empresa, así como presiones regulatorias adicionales que comprometan los márgenes de rentabilidad del negocio daría lugar a una baja en las calificaciones asignadas.

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology
(August 12, 2011)

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 2863232
jose.luis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Perfil

Industrias Unicon, C.A. (UNICON) fue fundada en 1959, siendo propietaria de un conjunto de plantas orientadas a la producción de tubos de acero destinados al mercado local y de exportación. Actualmente cuenta con una capacidad de producción de 1.008.000 Tm/año de tuberías, ofreciendo una gama de más de 1.600 productos clasificados en diez familias que suplen a la industria de la construcción-metalmecánica y petrolera, todas bajo estrictos controles de calidad que le han conferido diversas certificaciones (API, ASTM, ISO, ANSI, UL, DIN, COVENIN, BS, JIS y GOST).

UNICON es poseída por la empresa Arcelor Mittal (AM), quien es el mayor productor de acero a nivel mundial, con una producción de 91 millones de toneladas métricas (Tm) e ingresos anuales de US\$ 78.025 millones en 2010. Actualmente, AM está calificada por Fitch Ratings en el nivel BBB con perspectiva negativa, dada la incertidumbre existente sobre el ritmo y momento de la recuperación de la demanda de acero en el mercado mundial, y a los riesgos adicionales que supone la volatilidad de los precios de las materias primas.

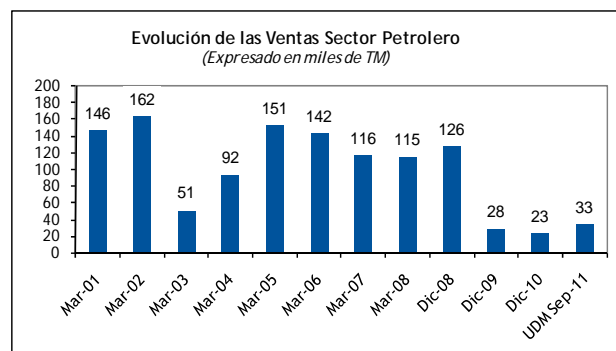
Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros correspondientes a los ejercicios fiscales 2006-2010 finalizados el 31 de diciembre, auditados por la empresa Deloitte, así como el corte no auditado de 9 meses al 30 de septiembre de 2011. Los estados financieros fueron elaborados de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela, que reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

Operaciones

UNICON fabrica y comercializa tuberías de acero utilizados para la conducción de fluidos y gases, ventilación, instalaciones eléctricas, uso estructural, cercas, postes, pilotes, láminas cortadas, perfiles y carpintería metalmecánica, destinados a la industria petrolera, metalmecánica y construcción, tanto en Venezuela como en el exterior. El principal insumo utilizado por UNICON es el acero, el cual adquiere principalmente de la empresa SIDOR. En menor medida la empresa importa tuberías sin costura para recibir tratamiento térmico, así como el zinc utilizado en la fabricación de tuberías galvanizadas.

Históricamente las ventas de la empresa se han distribuido en tres segmentos: a) Petrolero; b) Metalmecánico-Construcción; y c) Exportación.

• Sector Petrolero



Las ventas de este segmento representaron en 2010 el 12% de las ventas consolidadas de la empresa, y están constituidas por tuberías de línea utilizadas en la construcción de oleoductos y gasoductos, y tubería de revestimiento y producción utilizada en el proceso de exploración, perforación y

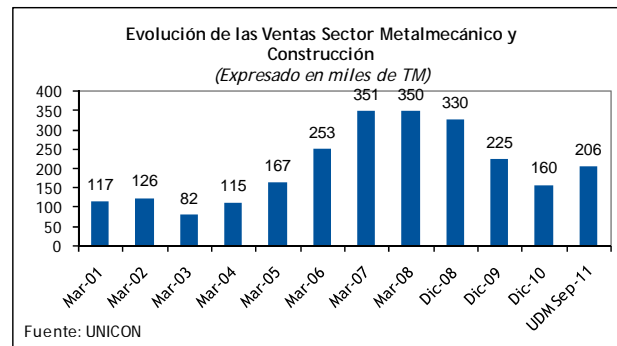
extracción en pozos petroleros, entre otros. Sus clientes son fundamentalmente PDVSA, y las empresas mixtas controladas por esta que operan en Venezuela.

Las ventas en este segmento han presentado históricamente una elevada dependencia de la variabilidad de los planes de inversión anuales de PDVSA, los cuales reflejan por una parte, las cuotas de producción establecidas en la OPEP determinadas por el ciclo de precios petroleros y el comportamiento de la oferta y la demanda mundial de energía, mientras que por otra parte, son afectados por los requerimientos de mantenimiento de la capacidad de producción, lo cual se evidencia principalmente en el número de taladros exploratorios operativos.

Durante 2010 los volúmenes de venta se vieron limitados por problemas de disponibilidad de materias primas como consecuencia del decreto de racionamiento eléctrico promulgado en ese año y a problemas operativos de SIDOR para la producción de tubería petrolera, con lo cual el nivel de ventas se mantuvo muy por debajo del promedio de años anteriores. Durante los primeros 9 meses de 2011 se ha observado una recuperación de los volúmenes de venta al sector petrolero debido a la implementación de estrategias de importación de materia prima a través de PDVSA. Paralelamente, ha habido una flexibilización en el otorgamiento de los certificados de producción insuficiente que le ha permitido a UNICON la importación directa de materia prima, aunque en cantidades aun bajas.

Dadas las características de la producción petrolera local llevada a cabo por PDVSA, las ventas de UNICON en este segmento reflejan una importante concentración. Asimismo, el plan estratégico de PDVSA para el período 2010-2015, orientado a incrementar la capacidad de producción de petróleo y gas, implica una inversión total de 252.000 millones de dólares (donde cerca de 119.000 millones serían destinados a exploración, producción y proyectos de la faja petrolífera del Orinoco), en el cual se le proporcionará una participación importante a contratistas y proveedores nacionales. Debe destacarse, que paulatinamente se ha venido regularizando el ritmo de pago por parte de PDVSA a sus proveedores y contratistas. Al 30 de septiembre de 2011 el 62% del saldo de las cuentas por cobrar comerciales correspondían a ventas efectuadas a PDVSA (78% en 2010 y 95% en 2009), las cuales representaron 11% de las ventas totales al 30 de septiembre de 2011 (11% en 2010 y 14% en 2009).

• Sector Metalmecánico-Construcción



Los ingresos de este segmento están constituidos por las ventas de tubería para estructuras, carpintería metálica, conducción de fluidos, ventilación, instalaciones eléctricas, cercas, láminas y perfiles abiertos de acero, así como los utilizados para pilotes y postes. Las ventas a este sector representado en en

2010 el 86% del volumen de ventas consolidadas.

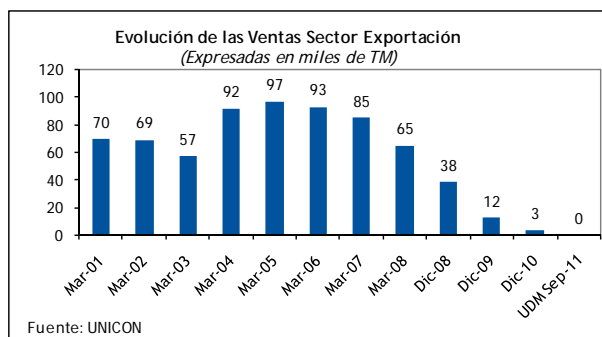
Las ventas a este segmento reflejan el comportamiento del PIB del sector construcción, que se caracteriza por presentar un mayor nivel de sensibilidad y rezago ante cambios en el PIB no petrolero. Adicionalmente, la construcción en Venezuela es impulsada fundamentalmente por la inversión pública en infraestructura, la cual está correlacionada positivamente con los niveles de ingresos fiscales y (principalmente asociados a los precios del petróleo). De esta forma, el impacto recesivo de la devaluación del bolívar ejecutada en enero de 2010 y la menor disponibilidad de insumos de construcción producto del decreto de racionamiento de consumo eléctrico, ha afectado adversamente el desempeño del sector construcción, siendo que en 2010 el PIB del sector se redujo en 6% respecto a 2009, con lo cual el volumen de ventas de este segmento disminuyó 29% durante 2010, totalizando 160.288 TM.

Pese al bajo dinamismo del PIB del sector construcción durante los primeros 9 meses de 2011, la demanda continúa siendo mayor que la oferta, lo cual aunado a una mayor disponibilidad de materia prima y, en menor medida, la posibilidad de su importación directa, ha favorecido la recuperación del volumen de ventas de en este segmento durante los primeros 9 meses de 2011 (+50,2%) respecto a igual período de 2010, alcanzando 138.172 TM.

A diferencia de las ventas petroleras, en el segmento de Construcción y Metalmecánico, los ingresos presentan un mayor nivel de atomización, siendo que los principales 20 clientes concentran menos del 10% de las ventas. Ello se debe a los importantes esfuerzos realizados por parte de la empresa destinados al crecimiento de la cartera de clientes, representados en una red de 500 distribuidores independientes a nivel nacional, además de vender sus productos directamente a cerca de 40 empresas transformadoras. Cabe destacar que la empresa mantiene una política crédito para este segmento que ha favorecido la adecuada generación de caja.

El dinamismo en las operaciones de este segmento, dependerá de la velocidad en la ejecución de obras públicas, dada la menor inversión privada en la construcción de unidades habitacionales a corto plazo. Así mismo, las operaciones de este segmento a corto plazo estarían determinadas por un acceso oportuno a materia prima.

• Sector de Exportación



UNICON desarrolló el segmento de ventas al exterior con el fin de compensar las posibles fluctuaciones de las ventas en el mercado interno. En este sentido, gracias a las diferentes certificaciones de calidad recibidas por productos, la empresa ha incursionado con éxito en mercados como Estados Unidos,

Canadá, México, Colombia, Chile, Islas del Caribe, Centroamérica y España. No obstante, dada la menor competitividad de este segmento por la sobrevaluación del tipo ed cambio, problemas de suministro de materia prima y la prioridad que otorga la empresa a atender las necesidades del mercado nacional, los despachos al exterior han cesado.

Estrategia y Posición Competitiva

Durante los últimos años UNICON ha mantenido una sólida posición de mercado a nivel nacional, alcanzando actualmente en el segmento petrolero una participación cercana al 75%, siendo que la principal competencia en este mercado proviene de empresas extranjeras. Este posicionamiento es resultado de inversiones asociadas a mejoras tecnológicas que le han permitido obtener las certificaciones de calidad necesarias para participar en los procesos de licitaciones de compras de tuberías realizadas por parte de la industria petrolera nacional.

Dentro del sector metalmecánico y construcción, la participación de mercado en tubería de acero se ha incrementado paulatinamente, oscilando actualmente entre 40% y 64%, dependiendo del tipo de tubería considerada (estructural, galvanizada, postes, etc.). En este segmento, la competencia deriva no sólo de los diferentes fabricantes de tubería de acero, sino de productos sustitutos como tubería de plástico, tubulares de concreto, cemento, productos de madera y productos alternos de acero, tales como la cabilla y la viga laminada en caliente o electrosoldada.

UNICON tiene como estrategia mantener su posicionamiento en el mercado local tanto en el segmento petrolero como en el metalmecánico-construcción, con el fin de conservar la solidez de su margen EBITDA. Aún cuando las ventas al segmento de exportación han mermado, se estima que ante un entorno cambiario más favorable y mayor disponibilidad de materia prima, la empresa estaría en capacidad de penetrar mercados foráneos con el apoyo operativo de AM.

Desde el punto de vista financiero, la estrategia de la empresa se orienta a continuar reduciendo la deuda financiera, la cual ha resultado favorecida por la adecuada generación de flujo de caja operativo, política conservadora de inversiones y de pago de dividendos. Paralelamente la empresa mantendría el manejo de sus líneas de crédito a través de financiamiento a corto plazo.

A corto plazo UNICON estima ejecutar inversiones por US\$ 20 millones destinado a mejoras de eficiencia en los procesos productivos y mantenimiento de equipos. En opinión de FITCH la ejecución de dichas inversiones no afectaría la capacidad de pago de la empresa.

Aspectos Regulatorios

El mercado de tuberías, así como el de productos de acero destinados al sector metalmecánico y construcción no cuenta con ningún tipo de regulación específica por parte de las autoridades. Sin embargo, desde el año 2003, como estrategia gubernamental para reducir las presiones inflacionarias en el país, una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país está sujeta a regulación de precios, dentro de la cual están incluidos insumos para la construcción, como la cabilla.

Durante 2008 el gobierno nacional decretó la nacionalización de SIDOR, dado el carácter estratégico de la empresa dentro del sector de industrias básicas del país, a fin de procurar una mayor oferta de acero para la industria metalmecánica local y condiciones más favorables de precios. Sin embargo, esta empresa ha evidenciado problemas operativos y la reducción de la producción asociados al racionamiento de eléctrico decretado en el país durante 2010,

siendo que la empresa ha instalado generadores propios a fin de que han permitido mejorar el suministro de materia prima.

Adicionalmente, desde febrero de 2003 opera en el país un régimen de control de cambio que no solamente limita el libre acceso a la moneda extranjera, sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela (BCV), imponiendo numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela. Entre los efectos de tales medidas se encuentran: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

Aún cuando la mayor parte de los insumos utilizados por UNICON son de origen nacional, la empresa ha tomado ciertas medidas para minimizar el impacto del control de cambio, al realizar el registro de su deuda comercial y financiera ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI).

Desempeño Financiero

Durante 2010 las operaciones de UNICON se vieron limitadas por el menor ritmo de actividad económica interna y por dificultades para el suministro de materia prima, lo que se reflejó principalmente en menores volúmenes de venta tanto en el segmento petrolero como en el de construcción-metalmecánico, con lo cual los ingresos de UNICON experimentaron un descenso de 14% respecto al ejercicio 2009. No obstante, una mayor flexibilidad para raslar a los precios la inflación de costos a partir del segundo semestre de 2010 aunado a importantes recortes de gastos operativos incidió en la mejora del margen EBITDA, el cual se situó en 23,3% durante 2010, subiendo a 29,2% durante los últimos 12 meses al 30 de septiembre de 2011.

Una mayor rentabilidad y un mejor manejo del capital de trabajo le han permitido a la empresa una adecuada generación de flujo de caja operativo, lo que aunado a una política conservadora de inversiones y de reparto de dividendos ha favorecido la generación sostenida de flujo de caja libre. Dichos recursos se han aplicado a la reducción de la deuda, lo cual aunado al mayor nivel de EBITDA, se vio reflejado en una reducción del apalancamiento a 0,4x a septiembre de 2011 (1,2x al cierre de 2010). Por su parte, la cobertura de gastos financieros subió a 9,3x (3,5x al cierre de 2010).

Pese a que la totalidad de la deuda financiera está concentrada en el corto plazo, la mayor generación de flujo de caja libre favoreció la mejora de la posición de liquidez de la empresa. En tal sentido, la relación de EBITDA a servicio de deuda subió a 2,0x a septiembre de 2011 (0,8x al cierre de 2010). Por su parte, el indicador de flujo de caja libre más las disponibilidades de efectivo y equivalentes en relación al servicio de deuda se ubicó en 2,3x a septiembre de 2011 (1,7x en 2010).

Resumen Financiero – Industrias Unicon, C.A. (UNICON)

(Cifras consolidadas, expresadas en bolívares constantes del 30 de septiembre de 2011, años fiscales culminados el 31 de diciembre de 2010 y 2009, y el 31 de marzo hasta el año 2008*)

	UDM Sep-2011	2010	2009	2008	2007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	506.861.866	341.929.803	251.847.895	825.833.549	931.505.133
EBITDAR Operativo	506.861.866	341.929.803	251.847.895	825.833.549	931.505.133
Margen de EBITDA	29,2	23,3	14,7	20,4	21,0
Margen de EBITDAR	29,2	23,3	14,7	20,4	21,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	35,2	23,6	4,6	36,3	24,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	19,1	31,4	16,4	7,2	(3,0)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	30,4	19,6	(1,3)	28,5	52,4
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	6,8	3,4	0,4	3,6	4,9
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	9,3	3,5	1,4	4,2	8,9
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	9,3	3,5	1,4	4,2	8,9
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,0	0,8	0,3	0,9	1,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,0	0,8	0,3	0,9	1,2
FGO / Cargos Fijos	6,8	3,4	0,4	3,6	4,9
FFL / Servicio de Deuda	1,5	1,3	0,6	0,5	0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,3	1,7	0,8	0,6	0,1
FGO / Inversiones de Capital	22,9	20,1	19,4	11,6	6,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,5	1,2	12,0	1,7	2,4
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,4	1,2	3,2	1,4	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0	0,7	2,6	1,3	1,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,4	1,2	3,2	1,4	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0	0,7	2,6	1,3	1,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	18,4	13,5	16,5	10,5	7,7
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6
Balance					
Total Activos	1.817.438.609	1.950.033.322	1.793.688.932	2.473.889.138	2.704.712.679
Caja e Inversiones Corrientes	207.465.158	174.411.503	141.454.337	122.472.090	101.728.994
Deuda Corto Plazo	201.896.153	324.720.605	601.123.590	772.599.083	696.636.493
Deuda Largo Plazo	-	77.728.386	197.709.923	387.083.243	537.847.584
Deuda Total	201.896.153	402.448.991	798.833.513	1.159.682.326	1.234.484.077
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	201.896.153	402.448.991	798.833.513	1.159.682.326	1.234.484.077
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	201.896.153	402.448.991	798.833.513	1.159.682.326	1.234.484.077
Total Patrimonio	848.944.597	991.171.881	628.028.021	776.344.749	870.867.825
Total Capital Ajustado	1.050.840.750	1.393.620.872	1.426.861.534	1.936.027.075	2.105.351.902
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	314.922.168	230.685.464	(110.420.419)	504.614.396	413.789.105
Variación del Capital de Trabajo	32.591.790	253.680.282	406.493.218	111.472.037	(16.569.646)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	347.513.958	484.365.746	296.072.799	616.086.433	397.219.459
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(15.195.909)	(24.061.215)	(15.266.415)	(53.275.686)	(63.581.113)
Dividendos	-	-	-	(271.861.668)	(465.302.130)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	332.318.049	460.304.531	280.806.383	290.949.080	(131.663.783)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	9.698.070	(10.235.274)	3.740.984	(208.665.981)	(471.780.741)
Variación Neta de Deuda	(242.750.999)	(396.384.522)	(184.114.506)	(62.258.634)	644.187.804
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	33.146.489	(20.727.570)	(95.579.108)	0	(7.627.313)
Variación de Caja	132.411.609	32.957.166	4.853.753	20.024.465	33.115.967
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.735.793.994	1.466.343.979	1.710.960.858	4.041.039.786	4.425.916.285
Variación de Ventas (%)	-	(14,3)	(54,7)	(8,7)	22,7
EBIT Operativo	431.325.116	250.605.707	181.913.448	747.968.097	846.479.753
Intereses Financieros Brutos	54.471.888	97.606.177	176.728.553	197.846.008	105.005.722
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	261.099.806	158.941.536	(9.977.512)	234.864.804	439.452.499

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 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 INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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 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.