

Corporación Nacional del Cobre

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Escala Internacional	
IDR* (ME*)	A+
IDR* (ML*)	AA-
Bonos Internacionales	A+

Escala Nacional

Solvencia	AAA(cl)
Líneas de Bonos	AAA(cl)
Línea de Efectos de Comercio	N/A
Acciones	N/A

Outlook

Estable

*IDR: Issuer Default Rating
*ME: Moneda Extranjera
*ML: Moneda Local

Resumen Financiero

Corporación Nacional del Cobre de Chile
Mil.USD

	LTM 31/12/2012 30/06/2014	
Ventas	14.318	14.956
EBITDA	5.196	5.964
Margen de EBITDA (%)	36	40
Flujo Generado por las Operaciones	2.568	3.092
Flujo de Caja Libre	(2.380)	(2.417)
Caja e Inversiones Corrientes	933	751
Deuda Total Ajustada	14.827	13.982
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	2,7	2,2
Deuda Total Ajustada /FGO (x)	4,4	3,6
EBITDAR/Intereses + Arriendos (x)	9,4	11,8

Fuente Codelco

Informes Relacionados

Outlook 2014: Sector Corporativo Chileno (Enero 2014)

Perspectiva 2014: Empresas No Financieras de Latinoamérica (Diciembre 2013)

Analistas

Jay Djemal
+312-368-3134
Jay.djemal@fitchratings.com

Alejandra Fernández
+56 (2) 2499 3323
Alejandra.fernandez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Propiedad Estatal: La clasificación de Codelco refleja el hecho que la compañía es 100% propiedad del Estado de Chile así como su importancia estratégica para el país. El nuevo Gobierno envió una ley de capitalización la cual fue ya aprobada por el congreso, con la intención de financiar parte del ambicioso programa de inversiones de la compañía para los próximos cuatro años hasta 2018. El plan de inversiones es esencial para mantener los volúmenes de producción anual a la luz de la caída en las leyes de mineral de sus minas más antiguas, con una meta de largo plazo de incrementar la producción anual por sobre las dos millones de toneladas métricas.

Creciente Presión en Perfil Crediticio: Codelco muestra un debilitamiento en su perfil crediticio como resultado de los niveles de deuda más altos utilizados para financiar su alto programa de inversiones. El indicador deuda neta / EBITDA para los últimos doce meses (LTM) a junio de 2014 alcanzó a 2,3 veces (x) en comparación con 1,3x en LTM a junio de 2013. Los indicadores de endeudamiento más altos también se han visto exacerbados por menores precios del cobre de alrededor de USD3 / libra en la actualidad frente a USD3,16 / lb en 2013. Fitch espera que el Gobierno continúe apoyando a la compañía durante este período crítico.

Vínculo con el Soberano Reforzado tras Ley de Capitalización: La nueva ley recientemente aprobada por el Congreso consistente en una capitalización de USD4 mil millones entre 2014 y 2018 demuestra un nivel de compromiso que refuerza el vínculo de la clasificación con la del soberano a pesar del deterioro en el perfil crediticio de la compañía. Se espera que los indicadores de apalancamiento continúen deteriorándose durante el período de altas inversiones llegando en el caso base de Fitch a un indicador de deuda neta / EBITDA a alrededor de 3,5x en 2017 con precios proyectados de ciclo medio de Fitch de USD 2,72 / lb en ese año.

Posición de Costos de Segundo Cuartil: La posición de la compañía como productor de cobre con un cash cost dentro del segundo cuartil ofrece una amortiguación a las volatilidades futuras de precio del cobre. El cash-cost de producción incluyendo sub productos para el primer semestre de 2014 fue USD1,58 la libra, una mejoría con respecto a USD1,71 la libra durante el primer semestre de 2013, principalmente como resultado de ahorros de costos, energía, diferencias de tipo de cambio y los efectos de un incremento en los niveles de producción de molibdeno como subproducto.

Liquidez se Mantiene Sólida: Debido a su naturaleza de empresa estatal, Codelco ha mantenido históricamente saldos adecuados de caja y valores negociables en relación a su nivel de deuda de corto plazo. Al 30 de junio de 2014, la caja y valores negociables fueron USD933 millones y la liquidez de la compañía es sólida con el indicador de valores líquidos + Flujo de Caja de las Operaciones / Deuda Corto Plazo en 2,3x. Además, la compañía emitió exitosamente en julio de 2014 deuda internacional por EUR600 millones con vencimiento en 2024, y en Octubre de 2014 USD900 millones principalmente para financiar capex y refinanciar deuda de corto plazo.

Sensibilidad de la Clasificación

Hacia adelante, los desafíos operacionales y financieros fundamentalmente se relacionan al plan de inversiones ambicioso al 2020. Debido al 100% de propiedad por el Estado de Chile, las acciones de rating soberano del país en la forma de una revisión de Outlook, alza o baja también se reflejarán en las clasificaciones de Codelco.

La mantención del apoyo del Gobierno a través de menores dividendos, capitalizaciones, venta de activos y/o una combinación de las tres en los próximos cinco años son relevantes para que Codelco mantenga su perfil financiero en grado de inversión. Si este apoyo no se da en los niveles que Fitch esperaría para mantener el vínculo de la clasificación de Codelco al soberano de Chile, y las medidas crediticias permanecen elevadas más allá de los supuestos del Caso Base de Fitch por un período de tiempo extendido, las clasificaciones se podrían desacoplar.

Hechos Recientes

Cambios en la Administración: El gobierno realizó cambios en la administración de Codelco nombrando en mayo de 2014 como Presidente del Directorio a Oscar Landerretche Moreno junto a dos nuevos directores: Dante Contreras Guajardo y Laura Albornoz Pollmann. Adicionalmente el 30 de Octubre de 2014, se nombró como nuevo gerente general a Nelson Pizarro Contador con una amplia experiencia en la industria minera del país. Adicionalmente se completaron los cambios en la plana ejecutiva de la compañía. El Directorio aprobó los nombramientos de Álvaro Aliaga Jobet, como Vicepresidente de Operaciones de la zona Centro Sur, de Octavio Araneda Osés, en el cargo de Vicepresidente de Operaciones Norte, y de Gerhard von Borries Harms, como Vicepresidente de Proyectos, cargo que ocupaba de forma interina.

Ley de Capitalización: Nuevo proyecto de ley aprobado en el Congreso el 24 de Octubre de 2014 para una capitalización de USD4.000 millones en el período 2014-2018.

Nuevas Emisiones de Deuda Internacional: En julio 2014 Codelco emitió bonos no garantizados de EUR 600 millones a un plazo de 10 años. En octubre de 2014 emitió USD980 millones con vencimiento en noviembre 2044.

Perfil Financiero

Estructura de Deuda y Liquidez

Posición de Caja Manejable

Al 30 de junio de 2014, la caja y valores negociables fueron USD 933 millones versus una deuda de corto plazo de USD1.527 millones. El indicador de Valores Líquidos + Flujo de Caja de las Operaciones/Deuda Corto Plazo fue 2,3x que indica una liquidez sólida.

Incremento en los Niveles de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento de Codelco y el flujo de caja se han deteriorado en comparación con 2013 debido principalmente a sus gastos de inversión y dividendos. Al 30 de junio de 2014, la deuda de la compañía aumentó en un 22,4% respecto a junio 2013 alcanzando los USD 13 mil millones, de los cuales USD1,5 mil millones se ubican en el corto plazo. El indicador de deuda / EBITDA para los últimos doce meses (LTM) a junio de 2014 alcanzó a 2,5 veces (x) en comparación con 1,4x en LTM a junio de 2013, mientras que el indicador deuda neta / EBITDA alcanzó a 2,3x en comparación con 1,3x, respectivamente. Los indicadores de endeudamiento más altos también se han visto exacerbados por menores precios del cobre de alrededor de USD3 / libra en la actualidad frente a USD3,16 / lb en 2013. Codelco presenta un calendario de amortizaciones manejable, con vencimientos de USD 633

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013)

Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 3, 2013)

millones en 2014, y UDS 690 millones en 2015, en relación a su fuerte programa de inversiones. Fitch espera que Codelco pueda acceder regularmente a los mercados internacionales de capitales sin complicaciones, para refinanciar vencimientos de corto plazo y para ayudar al financiamiento de sus inversiones.

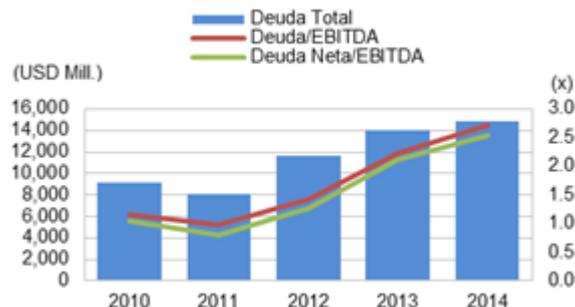
A pesar del deterioro en los indicadores, los fundamentos de clasificación, son únicamente en base a la importancia estratégica de Codelco para el República de Chile, especialmente después de la reciente aprobación del proyecto de ley para una capitalización de 4 mil millones durante los próximos 4 años.

Capitalización

USD Mil. Al 30 de Junio de 2014	% Total Capital
Deuda Corto Plazo	1,527,580 5.8
Deuda Largo Plazo	11,534,109 42.5
Otros	1,765,421 6.5
Deuda Total Ajustada	14,827,090 54.8
Total Patrimonio	12,334,365 45.4
Total Capital Ajustado	27,161,455 100.0

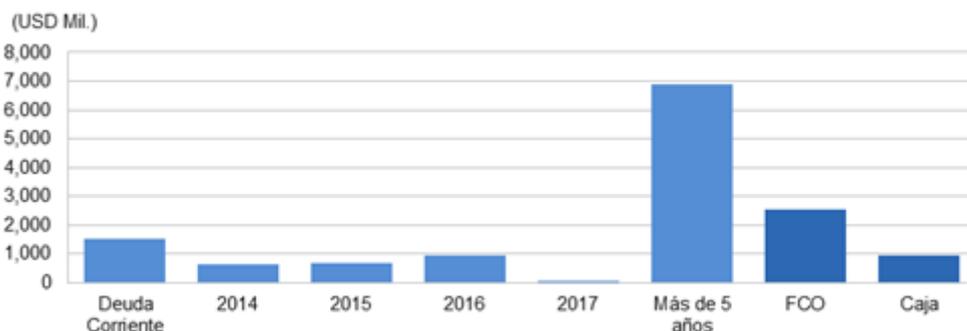
Fuente: Codelco.

Deuda Total e Indicadores de Endeudamiento



Fuente: Codelco.

Calendario de Amortizaciones



Fuente: Codelco.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Al año móvil terminado en junio de 2014 el EBITDA de Codelco disminuyó a USD5.195 millones con respecto a los USD7.645 millones de igual período del año anterior. El EBITDA es muy sensible a los cambios de precio del cobre. En el primer trimestre de 2014, los precios del cobre promediaron USD313,7 centavos la libra, frente a los USD342 centavos la libra en el primer semestre de 2013.

Consistente con lo anterior, al periodo de 12 meses terminado el 30 de Junio de 2014, el flujo generado por las operaciones (FGO) totalizó USD2.568 millones un deterioro con respecto a los USD3.091 millones obtenidos a diciembre de 2013. Este flujo disminuyó levemente por una salida de USD 20,5 millones de requerimientos de capital de trabajo alcanzando un Flujo de Caja Operativo (FCO) de USD2.548 millones el cual fue completamente consumido por inversiones por USD4.091 millones y dividendos por USD835 millones. El Flujo de Caja libre

alcanzó -USD2.380 millones de déficit el cual fue financiado casi íntegramente con deuda por USD2.514 millones terminando el periodo de 12 meses a Junio de 2014 con una reducción de caja de USD182 millones.

Baja en los Cash Costs

La posición de la compañía como productor de cobre con un cash cost dentro del segundo cuartil ofrece una amortiguación a las volatilidades futuras de precio del cobre. El cash-cost de producción incluyendo sub productos para el primer semestre de 2014 fue USD1,58 la libra, una mejoría con respecto a USD1,71 la libra durante el primer semestre de 2013, principalmente como resultado de ahorros de costos, energía, diferencias de tipo de cambio y los efectos de un incremento en los niveles de producción de molibdeno como subproducto.

Flujo de Caja se Espera Continúe Negativo

Fitch espera que se mantenga el Flujo de Caja Libre negativo considerando el plan de inversiones para los próximos 4 años en USD23.000 millones. . El caso base de Fitch indica que el indicador de deuda neta / EBITDA aumentaría de 2,5x LTM a junio 2014 a alrededor de 3,5x en 2017 teniendo en cuenta las proyecciones de precios de ciclo medio de Fitch de USD3,08 / lb, disminuyendo a USD2,95 / lb en el 2015 y 2016, y a USD 2,72 / lb en el 2017.

Desempeño del Flujo de Caja



Fuente: Codelco.

Perfil de la Empresa

Codelco es una empresa 100% estatal fundada en 1976 que se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de cobre y sus subproductos, como el molibdeno. Los recursos de la empresa de cobre se refinan y venden en los mercados internacionales junto con sus subproductos. Reservas probadas de la compañía de cobre representan alrededor del 9% de las reservas conocidas del mundo.

Codelco realiza sus operaciones a través de seis divisiones mineras más la Fundición y Refinería Ventanas, propiedad de Codelco desde mayo de 2005. La Compañía también tiene participación en Minera Gaby SA, donde posee el 100%, y El Abra, con una participación del 49%; y otras asociaciones mineras en las operaciones geológicas, tanto en Chile como en el extranjero.

En 2013 Codelco produjo 1.792.000 toneladas de cobre, lo que representa el 10% de la producción total mundial de cobre (incluyendo su participación en la mina El Abra). Codelco ha producido 23.000 toneladas métricas de molibdeno, lo que representa el 8% de la cuota total de la producción mundial.

Historial de Bonos de Clasificación:

Fecha	Clasificación
21/10/2013	AAA(cl) Estable
22/10/2012	AAA(cl) Estable
25/10/2011	AAA(cl) Estable
03/02/2011	AAA(cl) Estable
29/11/2010	AAA(cl) Estable

Fuente: Fitch

La empresa es un activo de importancia estratégica para el gobierno chileno, y como parte de su mandato, la empresa contribuye de manera significativa a los ingresos del estado. Entre dividendos e impuestos la contribución de la compañía al fisco fue un 13% de los ingresos del gobierno general y corresponde en promedio para los últimos 5 años a un 3% del PIB. Además los ingresos de la compañía representan más del 15% de las exportaciones del país en los últimos 5 años.

Codelco se beneficia de sus depósitos de cobre de larga vida útil. Los depósitos de minerales totales de la compañía ascendieron a 130,7 millones de toneladas métricas en 1H14, con una ley promedio de mineral ponderada de 0,73%. Esto equivale a 75 años de suministro en los niveles de producción actuales considerando que se complete el plan de inversiones actual.

Análisis Emisores Comparables

USD Millions	Nacional del Cobre de Chile (Codelco)	Southern Copper Corporation (SCC)	Vale S.A.	Volcan Compania Minera S.A.A.
LTM as of	6/30/14	6/30/14	6/30/14	6/30/14
Long-Term IDR	A+	BBB+	BBB+	BBB-
Outlook	Rating Outlook Stable	Rating Outlook Stable	Rating Outlook Stable	Rating Outlook Stable

Financial Statistics

Revenue	6,578	2,842	19,405	523
YoY Revenue Growth (%)	(7)	—	—	7
EBITDA	5,196	2,795	20,682	335
EBITDA Margin (%)	36	49	45	28
Free Cash Flow	(2,380)	195	(1,488)	(539)
Total Adjusted Debt	14,827,090	4,205,467	40,034	838,073
Cash and Cash Equivalents	933	1,335	7,065	97
Funds Flow from Operations	1,451,546	852,112	7,611	31,554
Capex	(4,092)	(1,188)	(12,024)	(510)

Credit Metrics (x)

EBITDA/Gross Interest Coverage	9.4	10.0	13.6	15.9
(FCF+Cash)/Debt-Service Coverage	(0.4)	3.8	1.6	(1.7)
Adjusted Debt/EBITDAR	2.7	1.5	1.9	2.5
FFO Interest Coverage	5.6	7.5	10.0	6.9

IDR – Issuer Default Rating. YoY – Year over Year

Source: Fitch.

Características de los Instrumentos

Líneas de Bonos

Codelco cuenta con una emisión de bonos locales vigente en el mercado local: Con fecha 10 de mayo de 2005, la compañía efectuó esta emisión y colocación de bonos en el mercado local, por un monto nominal de UF 6.900.000 de una sola serie denominada Serie B, y está compuesto por 6.900 títulos de UF 1.000 cada uno. El vencimiento de estos bonos es en una sola cuota el 1° de abril de 2025, con una tasa de interés del 4% anual y pago de intereses en forma semestral.

Línea N°	411
Serie	Serie B
Plazo Emisión	20 años
Monto colocado	MMUF 6,9
Tasa Interés Anual	4%
Amortización	Semestral...
Bullet	Abril 2025

Resumen Financiero — Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco)

USD 000, Year Ending Dec. 31

Rentabilidad	LTM				
	6/30/14	2013	2012	2011	2010
EBITDA	5,195,579	5,964,236	7,910,517	8,254,296	7,876,578
EBITDAR	5,447,782	6,246,265	8,119,371	8,254,296	7,876,578
Margen de EBITDA (%)	36.3	39.9	49.9	47.1	49.0
Margen de EBITDAR (%)	38.0	41.8	51.2	47.1	49.0
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	12.3	14.6	20.0	20.7	36.2
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(16.6)	(16.2)	(1.6)	(3.5)	(5.3)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	7.6	9.9	48.0	38.8	38.1
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	5.6	7.1	8.2	9.9	14.9
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	9.4	11.8	15.7	28.0	23.8
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6.8	7.9	11.4	28.0	23.8
EBITDA/Servicio de Deuda	2.5	3.6	5.8	4.3	3.5
EBITDAR/Servicio de Deuda	2.3	3.2	5.2	4.3	3.5
FGO/Cargos Fijos	4.2	4.9	6.1	9.9	14.9
FFL/Servicio de Deuda	(0.9)	(1.1)	0.2	(0.2)	(0.2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	(0.4)	(0.7)	1.1	0.6	0.2
FGO/Inversiones de Capital	0.6	0.6	1.0	1.4	1.6
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	4.4	3.6	2.7	2.8	1.8
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.5	2.0	1.3	1.0	1.2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2.3	1.9	1.1	0.8	1.0
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2.7	2.2	1.4	1.0	1.2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2.6	2.1	1.3	0.8	1.0
Costo de Financiamiento Implícito (%)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	—	—	—
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Balance					
Total Activos	34,484,204	33,355,163	31,645,033	20,834,944	20,279,041
Caja e Inversiones Corrientes	933,179	750,670	1,263,823	1,382,876	874,039
Deuda Corto Plazo	1,527,560	1,160,301	864,779	1,643,424	1,918,908
Deuda Largo Plazo	11,534,109	10,847,842	9,262,324	6,395,154	7,189,482
Deuda Total	13,061,669	12,008,143	10,127,103	8,038,578	9,108,390
Total Patrimonio	12,334,365	12,407,620	10,078,374	6,065,030	4,531,212
Total Capital Ajustado	27,161,455	26,389,966	21,667,455	14,103,608	13,639,602
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	2,568,150	3,091,763	3,676,229	2,667,597	4,639,591
Variación del Capital de Trabajo	(20,512)	(295,110)	(134,828)	447,873	(982,186)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2,547,638	2,796,653	3,541,401	3,115,470	3,657,405
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(4,091,980)	(4,437,366)	(3,687,182)	(2,251,630)	(2,309,484)
Dividendos	(835,328)	(775,801)	(106,000)	(1,472,048)	(2,206,124)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2,379,670)	(2,416,514)	(251,781)	(608,208)	(858,203)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	—	—	—	—	—
Otras Inversiones, Neto	(118,717)	(36,423)	(2,643,845)	1,192,506	5,926
Variación Neta de Deuda	2,513,731	1,984,767	3,975,732	714,515	1,586,526
Variación Neta del Capital	—	—	1,100,000	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	(197,609)	(385,650)	(812,047)	(324,737)	(237,686)
Variación de Caja	(182,265)	(853,820)	1,368,059	974,076	496,563
Estado de Resultados					
Ventas Netas	14,317,712	14,956,283	15,860,432	17,515,296	16,065,946
Variación de Ventas (%)	—	(5.7)	(9.4)	9.0	32.3
EBIT	1,451,815	2,373,216	6,304,352	6,768,939	6,571,978
Intereses Financieros Brutos	552,008	505,525	503,083	294,496	331,132
Alquileres	252,203	282,029	208,854	—	—
Resultado Neto	941,587	1,114,571	3,875,320	2,055,352	1,876,321

Source: Company report.

Categorías de Clasificación 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.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): 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.

Nivel 2 (N2(cl)): 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.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

Nivel 4 (N4(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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.

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.

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 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. 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 clasificación 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.