

# Molinos del Ozama, S.A.

## Molinos Informe Integral

### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
Largo Plazo	A+(dom)
Corto Plazo	F-1(dom)

### Resumen Financiero

(dop Miles)	06/30/11*	12/31/10
Ventas Netas	5.039.046	3.806.291
EBITDA	579.985	452.681
Margen EBITDA (%)	11,5	11,9
Deuda Financiera	1.143.706	747.369
Deuda/ EBITDA	2x	1,7x
EBITDA/ Intereses	13x	13,3x

### Factores Relevantes de la Calificación

**Líder del mercado:** Las calificaciones de riesgo de MOLINOS reflejan su sólido conocimiento del negocio y la integración vertical de la cadena de valor de la harina de trigo, lo que se ha traducido en el continuo fortalecimiento de la posición competitiva de la empresa en sus mercados relevantes. Su importante capacidad de producción convierte a MOLINOS en el líder del mercado al concentrar aproximadamente el 53% de la capacidad instalada agregada en República Dominicana para la producción de harinas. Asimismo, las estrategias aplicadas para generar fidelidad de sus clientes y el apoyo operativo provisto por su accionista mayoritario, han contribuido con el mantenimiento de la posición de liderazgo y a la estabilidad de su flujo de caja en el tiempo.

**Aspectos que limitan la calificación:** Las calificaciones de la empresa se ven limitadas por la concentración de deuda en el corto plazo, una importante posición pasiva neta en moneda extranjera producto del descalce de monedas dada su composición de ventas orientadas al mercado local y un importante endeudamiento en dólares americanos. Asimismo, históricamente la empresa ha registrado un flujo de caja libre negativo producto de las importantes inversiones que ha acometido en el tiempo y a la distribución de dividendos a sus accionistas.

**Sólidos indicadores crediticios:** Las calificaciones reflejan la fortaleza de los indicadores de protección crediticia de la empresa, inclusive al considerar el ambicioso plan de inversiones ejecutado a partir del año 2009 para ampliar la capacidad de molienda de la empresa, la cual pasó de 800 a 1200 toneladas métricas por día mediante la incorporación de un cuarto molino recientemente. Al cierre de junio del año 2011, la relación de deuda financiera a EBITDA y la de EBITDA a gastos financieros alcanzaron 2 y 13 veces, respectivamente, valores considerados acordes para el rango de calificación de la empresa.

**Diversificación de ingresos:** Las actividades de MOLINOS se han beneficiado por el éxito de su expansión comercial hacia mercados de exportación como Haití y Puerto Rico, siendo que las exportaciones concentraron el 30% de las ventas a junio 2011 y se estima que superen el 40% en los próximos años. Asimismo, durante el primer semestre de 2011 MOLINOS renovó un contrato de almacenamiento de cebada con la principal empresa cervecera de República Dominicana (AA+(dom)), lo cual contribuye a la diversificación de sus ingresos y a fortalecer su flujo de caja operativo al disminuir su exposición relativa a la volatilidad de los precios del trigo.

**Flujo de Caja estable:** Las calificaciones incorporan la estabilidad del flujo de caja de la empresa, siendo que la harina es utilizada como insumo en productos pertenecientes a la canasta básica del consumidor dominicano, dando soporte a las ventas de la empresa. Asimismo, la empresa ha destinado inversiones para hacer más eficiente el proceso productivo (importación de materia prima, nueva tecnología de molienda, almacenamiento de productos terminados, autonomía en la generación de electricidad), lo que se ha traducido en un mayor control de los costos operativos que le permiten enfrentar mejor la volatilidad de los precios del trigo en los mercados internacionales y su impacto en el margen EBITDA de la empresa.

**Riesgo de liquidez:** Las calificaciones consideran la concentración de deuda financiera de MOLINOS en el corto plazo (90% del total de la deuda a junio 2011). Asimismo, la caja de la empresa cubrió apenas en 0,16 veces los pasivos a corto plazo. Sin embargo, la estabilidad de su flujo de caja y la disponibilidad de líneas de crédito bancarias por 46 millones de dólares a un plazo de 90 a 120 días mitigan el riesgo de liquidez.

### Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology  
(August 12, 2011)

### Analistas

Julio Ugueto  
+58 212 286-3232  
julio.ugueto@fitchratings.com

Alberto de los Santos  
+52 81 8399 9100  
albertodelossantos@fitchratings.com

**Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación**

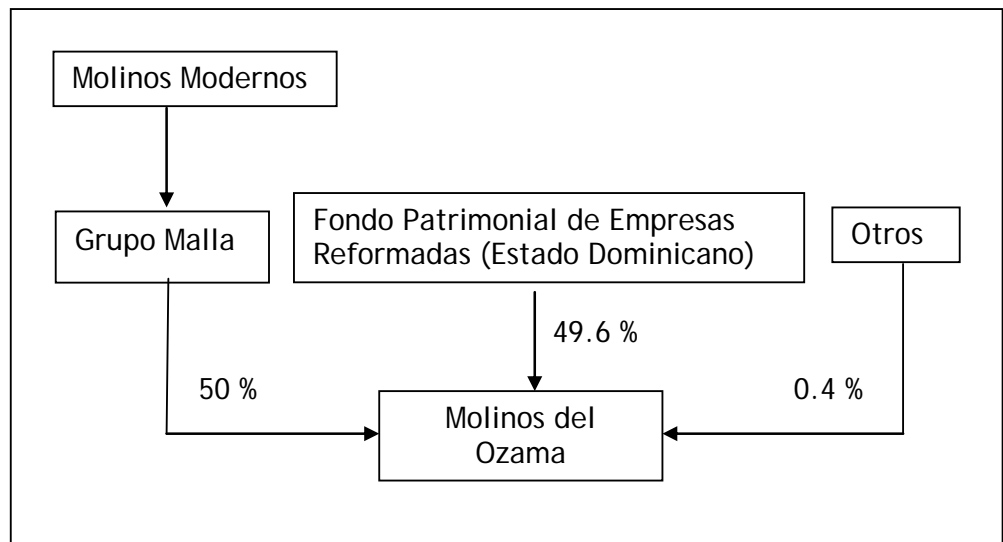
Las calificaciones podrían ser mejoradas si la empresa logra una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos, principalmente al aumentar las ventas de exportación, lo cual contribuiría a la mayor estabilidad de su flujo de caja. Asimismo, la extensión del perfil de vencimiento de su deuda financiera mejoraría sus indicadores de liquidez, lo cual apoyaría una mejora de las calificaciones. Las calificaciones serían reducidas si presiones de mercado (mayor volatilidad en el precio internacional del trigo o un entorno hostil en los mercados de exportación) llegaran a reducir significativamente la generación de flujo de caja de la empresa y a debilitar los índices de calidad crediticia tales como la cobertura de intereses y el apalancamiento, ambos respecto al EBITDA.

**Liquidez y Estructura de Deuda**

Al 30 de junio de 2011 la deuda financiera de la empresa se ubicó en 1.144 millones de pesos, constituida principalmente por deuda bancaria, emitida por instituciones locales. La deuda a corto plazo está denominada en dólares americanos. A esta fecha MOLINOS registró disponibilidades de 153 millones de pesos, lo que representó a penas 0,16 veces sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, la disponibilidad de USD 46 millones en líneas de crédito y la estabilidad de su flujo de caja compensan satisfactoriamente el riesgo de liquidez de la empresa.

**Perfil de la Empresa**

Los inicios de MOLINOS provienen de la Ley 141-97 de Capitalización de la Empresa Pública, promulgada en 1997 con el objeto de permitir la participación de inversionistas privados en el capital accionario de empresas que eran totalmente controladas por el Estado Dominicano. En este sentido, entre estas empresas se encontraban Molinos Dominicanos y Molinos del Norte, las cuales fueron fusionadas y luego ofrecida en subasta con el nombre de MOLINOS en el año 1998, en donde resulta adjudicada a Grupo Malla, empresa de capital dominicano que adquiere el 50% de participación, mientras que el Estado conservaría el 49,6% a través del Fondo Patrimonial de Empresas Reformadas y el resto quedaba distribuido entre los trabajadores de la empresa. Posteriormente, en el año 2002 el Grupo Malla fue adquirido por Molinos Modernos (MM), empresa que está localizada en Guatemala y se dedica a la manufactura y comercialización de harinas de trigo y maíz, pastas y galletas, manteniendo plantas de producción en Guatemala, El Salvador y Costa Rica. MM, es una división de Corporación Multi Inversiones, holding que agrupa filiales que operan en el sector de alimentos, construcción y financiero en Centroamérica y el Caribe, con sede en Guatemala.



Las actividades de MOLINOS se han enfocado en la producción y comercialización de harina de trigo para consumo industrial y comercial en República Dominicana; y con una participación creciente de las exportaciones, así como también a la distribución de trigo importado a granel. MM también está presente en el país a través de la elaboración y comercialización de harinas, pastas y galletas.

El consejo de administración de MOLINOS está compuesto por 5 miembros, 4 provenientes del accionista privado, mientras que la secretaría del consejo es controlada por el miembro que representa al Estado.

**Presentación de Cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Deloitte, para los años fiscales culminados en el período 2007-2010. Asimismo, se analizaron los estados financieros interinos correspondientes a los 6 meses finalizados en junio 2011. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe fueron presentados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

### Operaciones

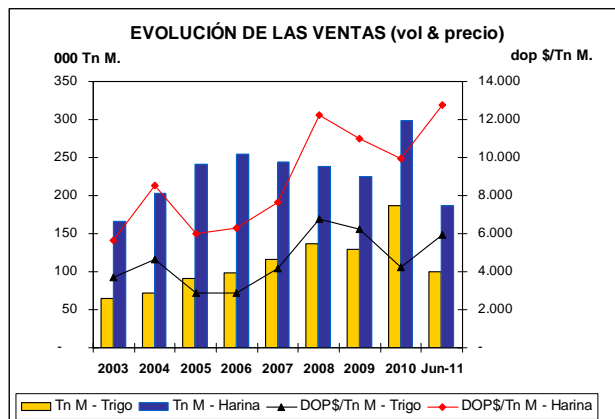
Los ingresos de MOLINOS provienen de la manufactura y comercialización de harina de trigo y trigo importado principalmente en República Dominicana y con una creciente participación de las ventas de exportación dentro de las ventas totales de la empresa. Dichos productos son distribuidos tanto al sector industrial como al sector comercial.

Luego de la puesta en marcha de una nueva unidad de molienda en mayo de 2010, MOLINOS opera facilidades de producción con una capacidad de procesamiento de 1.200 toneladas métricas de trigo por día, la más grande del Caribe, la cual representa el 53% de la capacidad agregada nacional. La empresa ha realizado esfuerzos para destinar un porcentaje incremental de su capacidad instalada a la expansión de sus exportaciones. Al cierre de junio 2011, un 30% de las ventas estaban concentradas en mercados foráneos, principalmente en Haití y Puerto Rico. La meta de la empresa es elevar el peso de las ventas de exportación hasta 50% de las ventas totales en los próximos años. MOLINOS ha realizado inversiones adicionales para aumentar su capacidad de almacenamiento de productos terminados lo que le ha permitido disminuir los tiempos de entrega a sus diferentes clientes y ha facilitado la programación de las paradas de sus cuatro molinos a fin de realizar el mantenimiento de sus instalaciones.

Asimismo, las instalaciones de la empresa cuentan con un puerto, el cual es utilizado para la importación del trigo y otras materias primas, permitiéndole a la empresa participar en todos los eslabones de la cadena de valor de este cereal, lo cual ha beneficiado sus márgenes de comercialización y representa un elemento diferenciador con el resto de los competidores en el mercado. Desde el año 2010, la empresa ha realizado inversiones destinadas a acondicionar el canal del río Ozama a fin de permitir el paso de barcos de mayor calado en su puerto, reduciendo el costo relativo del flete en la importación de materia prima.

Desde que Molinos Modernos (MM) adquirió el Grupo Malla, MOLINOS se ha beneficiado del apoyo operativo y financiero provisto por su mayor accionista. MM es una empresa líder en la producción de harinas de trigo y otros derivados en Centroamérica, constituida en la década de los años 30. Durante los primeros años de la entrada de MM como accionista, la empresa otorgó el apoyo financiero necesario para mejorar el desempeño de MOLINOS, mientras que hasta la fecha la procura de materia prima, principalmente trigo, se ha realizado en conjunto con las distintas empresas del grupo, lo cual se ha reflejado en menores costos de provisión de materia prima. Durante el primer semestre de 2010 MM vendió su participación en Horneados Pepín, la cual concentraba solo el 1,2% de las ventas de MOLINOS.

En cuanto a la distribución de las ventas por canales y clientes, destaca el canal al detal, constituido principalmente por las panaderías el cual concentra el 30% de las ventas de harina en el mercado local. Le sigue en importancia el canal mayorista, con una participación del 27%, mientras que el resto de las ventas se distribuye equitativamente entre los canales de distribuidores, institucional (ej. Hoteles) y supermercados.



Por su parte, las ventas de trigo se encuentran concentradas, siendo que el 90% de las mismas se dirigen hacia MM, la cual es utilizada como materia prima para la elaboración de galletas, pastas y harinas al detal. En cuanto a la logística de transporte, alrededor del 60% de su producción es distribuida por transportistas independientes, mientras que la empresa atiende a sus mayores clientes, principalmente en el segmento institucional, con una flota propia de 10 camiones.

Desde su fundación, MOLINOS ha registrado una relativa estabilidad en sus volúmenes de venta, incluso en períodos de contracción de la actividad económica o de alzas en los precios de los productos. Esto se explica por la sólida posición competitiva de la empresa en su mercado relevante, así como también por el hecho que sus productos representan la principal materia prima utilizada en la elaboración del pan, el cual forma parte de la canasta de consumo básica del dominicano. En el pasado, cuando los precios del mercado han tendido al alza el gobierno ha subsidiado el costo de adquisición de las harinas por parte de las panaderías para evitar mayores alzas en el precio del pan dado el impacto que estas variaciones de precios pudieran tener en el salario promedio dominicano.

La volatilidad, característica de los precios del trigo es uno de los factores de riesgo más importantes en cuanto al impacto en la rentabilidad de la operación dado que esta materia prima representa el 70% de los costos de producción. Sin embargo, la empresa cuenta con el respaldo de MM para la implementación de una estrategia de cobertura de riesgo de precios, disponibilidad y calidades de los diferentes trigos utilizados en la elaboración de sus harinas, lo que a juicio de Fitch mitiga eficientemente estos riesgos.

Si bien MOLINOS enfrenta algún grado de competencia por parte de otros importadores de trigo en República Dominicana, la empresa cuenta con protección arancelaria ante la presión proveniente de la importación de harina de trigo dado que este producto terminado cuenta con un arancel de 14%, lo que aunado a las especificaciones requeridas por los fabricantes de pan en el país y la dificultad para transportar el producto desde centros de producción lejanos constituyen barreras a la entrada de la harina de trigo desde otros países productores. El tratado DR-CAFTA prevé el desmontaje de dicho arancel en un período de 20 años, por lo que las amenazas competitivas por este tema se vislumbran sólo en el largo plazo.

Por otro lado, es importante mencionar que durante el primer semestre de 2011 la empresa renovó el acuerdo con la principal empresa cervecera de República Dominicana para administrar el proceso de carga, descarga y almacenamiento de la cebada importada utilizada en sus procesos de producción. Esta nueva operación le permitirá a MOLINOS fortalecer su flujo de caja, al generar ingresos adicionales a través de la diversificación de su portafolio de productos.

### Estrategia y Posición Competitiva

MOLINOS se ha consolidado en la posición de liderazgo en el mercado de harina de trigo en República Dominicana. Las ventajas competitivas de la empresa radican en su mayor capacidad instalada respecto a la de sus competidores, la integración de los procesos en toda la cadena de valor del trigo, la atención diferenciada de sus clientes y el apoyo provisto por MM su principal accionista, empresa que tiene una dilatada experiencia en el mercado de harinas.

Un aspecto clave en la estrategia de MOLINOS es la importancia otorgada por la empresa para lograr una mayor fidelidad de sus clientes, ofreciendo un producto adaptado a las

necesidades específicas de los mismos. En este contexto, MOLINOS cuenta con un staff de soporte de 30 personas para la prestación de asesoría técnica tanto en el punto de venta como en las instalaciones de MOLINOS, en donde la empresa ha constituido la "Universidad del Pan", así como también la realización de cursos y seminarios para el beneficio de sus clientes. Asimismo, la empresa tiene la posibilidad de verificar la cadena de suministro para poder rastrear los despachos y garantizar los tiempos de entrega, todo ello con el objetivo de mantener el nombre y las marcas comercializadas por la empresa como referencias del mercado.

Durante el año 2011 MOLINOS ha continuado realizando esfuerzos para reforzar la fidelidad de sus clientes a través de la reducción de los tiempos de entrega, siendo su meta el garantizar la entrega de los pedidos a panaderías y supermercados en un plazo no mayor a 24 horas luego de recibirse la orden, mientras que el resto de los canales son atendidos en un plazo de 48 horas. En aras de cumplir este objetivo, MOLINOS realizó en el año 2010 inversiones orientadas a ampliar su capacidad de almacenamiento de productos terminados, al construir una bodega para almacenar 40.000 quintales de harina estibada, lo que permitió aumentar los despachos desde 90.000 quintales / hora a 180.000 quintales / hora en ese año. Actualmente la empresa continúa expandiendo su capacidad de almacenamiento mediante la construcción de una nueva bodega, a fin de consolidar las mejoras en productividad logradas a la fecha mediante la disminución de los tiempos y la mejor planificación de las paradas programadas de los molinos para realizar el mantenimiento de los mismos.

Recientemente, la empresa invirtió aproximadamente 9 millones de dólares en la adquisición y puesta en marcha de un cuarto molino, lo que elevó su capacidad de procesamiento de trigo hasta 1.200 toneladas métricas por día. MOLINOS espera destinar su mayor capacidad de producción en la búsqueda de una mayor participación en el mercado de exportación mientras que planifica mantener la participación de sus ventas dirigida al mercado local en niveles de aproximadamente 50%, de acuerdo con estimaciones de la gerencia.

Es importante mencionar que MOLINOS exhibe una importante posición pasiva neta en moneda extranjera producto del descalce de monedas dada su composición de ventas orientadas al mercado local y un importante endeudamiento en dólares americanos. Esta exposición debería reducirse en la medida que la empresa logre aumentar sus ventas de exportación de acuerdo a su estrategia de crecimiento.

### Desempeño Financiero

Durante los últimos dos años, las actividades de MOLINOS se han desarrollado en un contexto de expansión económica en República Dominicana, lo que ha favorecido los volúmenes de producción. El aumento de la capacidad de producción registrada en los últimos años, aunada a una evolución favorable de la demanda en los mercados local y de exportación permitió el crecimiento de las ventas para el período de seis meses a junio 2011 de 68% medido en pesos dominicanos respecto al mismo período del año anterior. Si comparamos las ventas anualizadas a junio 2011 respecto a las ventas al cierre del año fiscal 2010, el crecimiento se ubica en 32,4%. Lo anterior sugiere que probablemente el crecimiento de este agregado se ubique por encima del 30% al cierre del año fiscal 2011.

Asimismo, la optimización de los procesos productivos aunada a una apropiada estrategia de acumulación de inventarios y cobertura de riesgo de precios ha permitido a la empresa mantener la rentabilidad de la operación medido por el margen Ebitda en torno a un 11%. Vale destacar que el aumento en la productividad obedece a la optimización de los principales procesos que integran la manufactura de harina de trigo (importación y almacenamiento del trigo, molienda, almacenamiento de productos terminados, despachos y tiempos de entrega), lo que la ha permitido absorber la volatilidad característica de los precios de la materia prima en los mercados internacionales. Fitch anticipa que en el mediano plazo los márgenes de MOLINOS pudieran verse presionados por la volatilidad que se sigue experimentando en el mercado internacional del trigo. En este sentido, la empresa ha orientado su estrategia a alcanzar mayores volúmenes de producción para fortalecer sus resultados financieros al poder absorber más fácilmente la volatilidad de precios que caracterizan a este sector.

Durante los primeros 6 meses del año 2011, MOLINOS ha mostrado estabilidad en sus indicadores de protección crediticia a pesar de la ejecución de importantes inversiones en

capital, lo cual es reflejo de su adecuada capacidad de generación de flujo de caja. En este sentido, al cierre de junio de 2011, la relación de deuda financiera a EBITDA se ubicó en 2 veces, mientras que la relación de EBITDA a gastos financieros alcanzó una cobertura de 13 veces, niveles considerados adecuados por Fitch.

Por otro lado, a pesar de los reducidos niveles de apalancamiento, la deuda financiera continua concentrada en el corto plazo, lo cual presiona los niveles de liquidez de la empresa. Al cierre de junio 2011, la posición en efectivo solo cubría 0,16 veces la deuda de corto plazo, aunque la estabilidad del flujo de operaciones de la empresa y la disponibilidad de líneas de crédito mitiga los riesgos de liquidez.

Resumen Financiero - Molinos del Ozama

(Cifras expresadas en miles de pesos dominicanos. Años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	LTM				
	Jun-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
<b>Profitability</b>					
Operating EBITDA	579.985	452.681	252.384	269.026	246.954
Operating EBITDAR	579.985	452.681	252.384	269.026	246.954
Operating EBITDA Margin (%)	11,5	11,9	7,7	6,5	9,4
Operating EBITDAR Margin (%)	11,5	11,9	7,7	6,5	9,4
FFO Return on Adjusted Capital	19,6	18,9	12,8	19,8	28,5
Free Cash Flow Margin (%)	(12,9)	(4,6)	(3,0)	(6,3)	(6,9)
Return on Average Equity (%)	28,1	26,2	17,0	21,3	24,2
<b>Coverage</b>					
FFO Interest Coverage	12,5	11,6	4,1	5,0	12,3
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	13,0	13,3	4,7	4,9	10,3
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	13,0	13,3	4,7	4,9	10,3
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	0,6	0,7	0,5	0,5	1,0
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	0,6	0,7	0,5	0,5	1,0
FFO Fixed Charge Coverage	12,5	11,6	4,1	5,0	12,3
FCF Debt Service Coverage	(0,6)	(0,2)	(0,1)	(0,4)	(0,6)
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	(0,4)	(0,1)	0,2	(0,2)	(0,1)
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	(3,3)	0,7	1,2	(0,3)	2,0
<b>Leverage</b>					
FFO Adjusted Leverage	2,1	1,9	2,64	1,82	0,78
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	2,0	1,7	2,28	1,86	0,93
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	1,7	1,4	1,80	1,42	0,42
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	2,0	1,7	2,28	1,86	0,93
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	1,7	1,4	1,80	1,42	0,42
Implied Cost of Funds (%)	5,9	5,2	9,89	15,04	16,90
Secured Debt/Total Debt					
Short-term Debt/Total Debt	0,9	0,8	0,77	1,00	1,00
<b>Balance Sheet</b>					
Total Assets	2.830.208	2.357.444	1.907.939	1.725.937	1.523.953
Cash and Marketable Securities	153.257	108.643	120.240	118.707	126.455
Short-Term Debt	978.587	582.250	444.281	501.366	230.000
Long-term Debt	165.119	165.119	130.411		
Total Debt	1.143.706	747.369	574.692	501.366	230.000
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	1.143.706	747.369	574.692	501.366	230.000
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	1.143.706	747.369	574.692	501.366	230.000
Total Equity	1.699.450	1.337.573	1.130.979	889.413	807.675
Total Adjusted Capital	2.843.156	2.084.942	1.705.671	1.390.779	1.037.675
<b>Cash Flow</b>					
Funds from Operations	512.778	360.457	164.324	220.465	271.982
Change in Working Capital	(922.743)	(233.992)	42.041	(239.509)	(191.527)
Cash Flow from Operations	(409.965)	126.465	206.365	(19.044)	80.455
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	(123.960)	(183.860)	(176.068)	(67.600)	(40.015)
Common Dividends	(116.204)	(116.840)	(128.527)	(174.212)	(220.980)
Free Cash Flow	(650.129)	(174.235)	(98.230)	(260.856)	(180.540)
Net Acq. and Divest.	0	0	0	0	0
Other Investments, Net	0	0	40.258	(18.258)	5.000
Net Debt Proceeds	759.262	162.637	59.507	271.366	175.000
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	0	0	0	0	0
Total Change in Cash	109.133	(11.598)	1.535	(7.748)	(540)
<b>Income Statement</b>					
Revenue	5.039.046	3.806.291	3.276.268	4.151.787	2.620.267
Revenue Growth (%)	32,4	16,2	(21,1)	58,4	24,4
Operating EBIT	547.118	418.991	230.226	223.113	205.632
Gross Interest Expense	44.718	34.126	53.218	55.004	24.087
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	432.762	323.433	171.375	180.599	198.116

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](http://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 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.