

Besalco S.A.

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Escala Internacional	
IDR* (ME*)	N/A
IDR* (ML*)	N/A
Bonos Internacionales	N/A

Escala Nacional

Solvencia	BBB(cl)
Líneas de Bonos	N/A
Línea de Efectos de Comercio	N3/BBB(cl)
Acciones	Nivel 3(cl)

Outlook

Estable

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

Resumen Financiero

Besalco S.A.

	UDM 30 sep 2015	31 dic 2014
(CLP millones)		
Ventas	356.170	316.735
EBITDA	60.703	21.218
Margen de EBITDA (%)	17,0	6,7
Flujo Generado por las Operaciones	35.807	16.570
Flujo de Caja Libre	8.720	-44.345
Caja e Inversiones	23.736	37.412
Corrientes		
Deuda Total Ajustada	310.680	298.614
Deuda Total Ajustada/EBITDAR (x)	5,1	14,1
Deuda Total Ajustada /FGO (x)	6,7	12,1
EBITDAR/Intereses + Arriendos (x)	5,0	2,5

Fuente: Besalco S.A.

Informes Relacionados

Panorama Corporativo Chileno – 1er. Semestre 2015 (Marzo 25, 2015)

Outlook 2015: Sector Construcción (Diciembre 31, 2015)

Analistas

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

Francisco Mercadal
 +56 2 2499 3340
francisco.mercadal@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Retiro de Outlook Negativo: La acción de clasificación se fundamentó en una recuperación tanto en la generación operacional de la compañía como en sus indicadores de protección crediticia que Fitch Ratings estima seguirían fortaleciéndose paulatinamente en el 2016 y 2017. Fitch proyecta un indicador de deuda/EBITDA en torno a las 5,5 veces (x) hacia fines del 2015 en comparación a las 14,1x de diciembre de 2014, cuando finalmente se registraron las pérdidas de los proyectos, principalmente de obras civiles, con desviaciones presupuestarias.

Recuperación Operacional: El término de las pérdidas en obras civiles explicó gran parte de la recuperación de los resultados actuales. Le siguieron el dinamismo del área inmobiliaria en Chile y Perú, un primer año completo de generación hidroeléctrica y una reducción de deuda asociada. Ambos más que compensaron la caída del EBITDA del segmento maquinarias afectado principalmente por el término del contrato con la minera de hierro Tal-Tal. Besalco alcanzó un EBITDA ajustado a los últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2015 de CLP60.703 millones comparado con CLP21.219 millones en diciembre de 2014.

Proyección de Resultados: Fitch proyecta un EBITDA para el 2015 sobre los CLP50 mil millones terminando ese año con una deuda/EBITDA cercana a las 5,5 veces (x) para ir descendiendo en torno a las 5,0x en los años posteriores. Lo anterior incorpora un ajuste leve a la baja de las ventas y generación del negocio hidroeléctrico corregida en base a menores precios proyectados de energía. Fitch espera una disminución de deuda de al menos CLP20 mil millones en 2016 en base a una caída en los requerimientos de caja y capex más limitados.

Flexibilidad Financiera Acotada: La compañía muestra una flexibilidad financiera acotada con vencimientos en el corto plazo por CLP132 mil millones. De dicha cifra, CLP32 mil millones son adeudados directamente por la matriz, enfrentando el desafío de estructurarla a un plazo mayor. La acción de clasificación incorpora la pronta finalización del refinanciamiento de esta deuda en el largo plazo. El saldo de la deuda de corto plazo comprende mayormente créditos de construcción y de leasing, correspondiendo a deudas sin recurso de la matriz y que cuentan con garantías sobre activos de las respectivas subsidiarias.

Niveles de Backlog Adecuados: Al 30 de septiembre de 2015, Besalco alcanzó un *backlog* de USD620 millones. Al ser medido en unidad de fomento (UF) muestra una baja de 5%, en línea con el contexto económico de bajo crecimiento, la caída en la inversión minera y una estrategia más selectiva de los proyectos a realizar. De los USD620 millones en contratos adjudicados, USD314 millones y USD122 millones se facturarían durante 2016 y 2017, respectivamente, existiendo una amplia diversificación en las distintas áreas de negocio de los mandantes.

Clasificación Accionaria: La clasificación accionaria se apoya en la consolidada historia de Besalco transando en bolsa, la liquidez de sus títulos, su adecuado tamaño en bolsa y dispersión de su propiedad. A diciembre de 2015, la capitalización bursátil alcanzó USD186 millones, la presencia llegó a 54%, mientras que los volúmenes diarios promedio transados fueron de USD102 mil en el último año.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Las clasificaciones de riesgo de Besalco se afectarían negativamente si la compañía no refinanciara la deuda de corto plazo de su matriz; si no fuera capaz de bajar los niveles de deuda como fue proyectado en el caso base de Fitch, mostrando deterioros de sus indicadores de endeudamiento por sobre las 6,0x. En el contexto actual, un alza de la clasificación se estima poco probable en el corto plazo.

Perfil Financiero

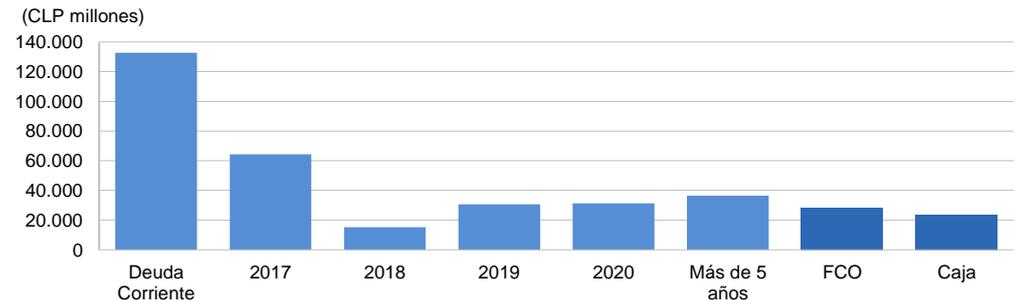
Estructura de Deuda y Liquidez

A septiembre de 2015, la deuda consolidada de Besalco alcanzó CLP310 mil millones, una leve alza con respecto a los CLP298 mil millones al cierre de 2014. Un 57% de dicho monto se ubica en el largo plazo y corresponde principalmente a compromisos con la banca.

Los niveles de deuda fueron aumentando en los últimos períodos afectados por las pérdidas de proyectos de obras civiles registradas en 2013 y especialmente en 2014, por la deuda asociada a la construcción de las centrales hidroeléctricas Hierros 1 y 2, que recién comenzaron a generar operacionalmente en 2015, además del dinamismo que ha mostrado el sector inmobiliario durante el 2015, sector que se ha mantenido activo y que requiere mucho capital de trabajo.

La deuda de corto plazo por CLP132 mil millones, incluye aparte de los CLP32 mil millones de deuda de Besalco, créditos de construcción (CLP46 mil millones), leasing (CLP20 mil millones), energía (CLP3 mil millones) y concesiones (CLP2 mil millones); correspondiendo a deudas sin recurso de la matriz y que cuentan con garantías o prendas sobre activos de las respectivas subsidiarias. Dichos vencimientos se pagan con flujos de sus propios negocios. La compañía para hacer frente a los próximos desafíos financieros mantiene una caja y equivalentes por sobre CLP24 mil millones y un flujo de caja operativo por CLP29 mil millones.

Amortizaciones



Fuente: Besalco.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

La compañía mostró una mejora relevante en su generación de flujo de caja asociada a sus operaciones tradicionales, pero, en mayor medida, debido al término de las pérdidas asociadas a proyectos con desvíos presupuestarios junto a menores requerimientos de inversiones y dividendos.

En los UDM a septiembre de 2015, Besalco presentaba un flujo de caja operacional de CLP28.538 millones, el más alto de los últimos años y, que luego de inversiones y dividendos acotados por CLP14.355 millones y CLP5.463 millones respectivamente, resultaron en un flujo de caja libre (FCL) positivo de CLP8.720 millones, el cual se vio incrementado fruto de la venta de algunos activos.

El total de ingresos en los UDM alcanzó los CLP356.170 millones, exhibiendo un aumento de 12% respecto del cierre de 2014. Este resultado está influenciado por la recuperación de la filial Besalco Construcciones S.A. además del incremento del sector inmobiliario. En este período, el segmento con mayor participación relativa en el total de la ganancia operacional fue el segmento de obras civiles con un 58% debido al término de los proyectos deficitarios y producto de la baja puntual de maquinarias, El sector inmobiliario y maquinarias, aportaron cada uno un 20% de participación a las ganancias operacional y un 2% proyectos de inversión.

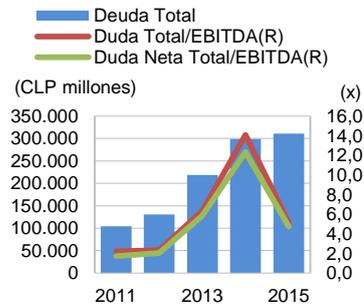
Metodologías Relacionadas

Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015)

Vínculo de Clasificación entre Matriz y Subsidiaria (Junio 1, 2015)

Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015)

Indicadores de Endeudamiento

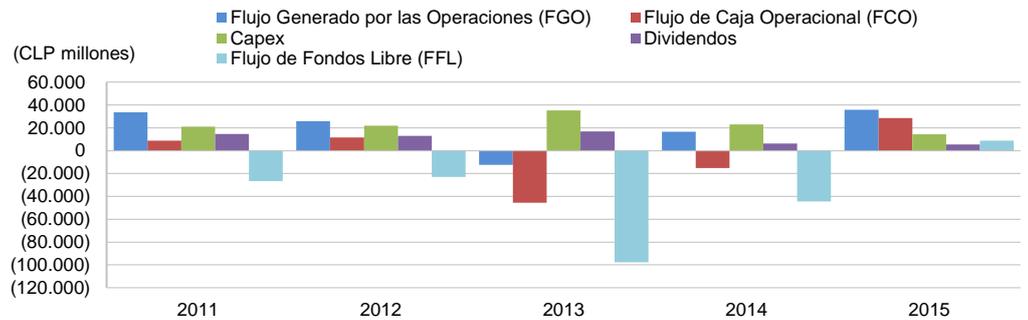


Fuente: Besalco.

En los UDM a septiembre de 2015, el EBITDA alcanzó CLP60.702 millones, presentando un alza de 186% respecto del cierre de 2014. De igual forma, el margen EBITDA mostró una mejora alcanzando un 17% respecto al 6,7% mostrado en diciembre de 2014.

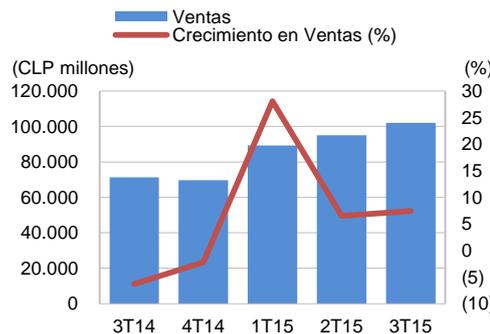
Los indicadores financieros de la compañía en los UDM a septiembre de 2015, alcanzaron una razón deuda a EBITDA y deuda neta a EBITDA de 5,1x; y 4,7x respectivamente, con una cobertura de intereses de 5,0x.

Desempeño del Flujo de Caja



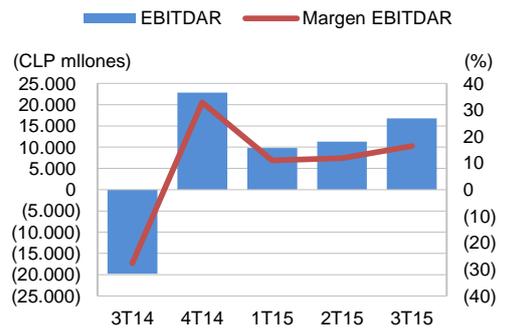
Fuente: Besalco.

Tendencia de los Ingresos



Fuente: Besalco.

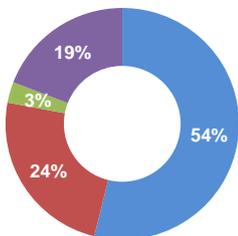
Tendencia del EBITDA



Fuente: Besalco.

Composición de los Ingresos
(UDM septiembre de 2015)

- Obras Civiles
- Inmobiliarios
- Proyecto de Inversión
- Servicio de Maquinaria



Fuente: Besalco.

Perfil de la Empresa

Besalco es un grupo de empresas integrado que participa en diversos negocios relacionados al sector construcción en Chile. La compañía es controlada por la familia Bezanilla, quienes directa e indirectamente poseen aproximadamente el 60% de participación societaria.

Estrategia

La estrategia de Besalco se centra en la diversificación de sus actividades, participando de manera integrada en áreas de distintas características en términos de requerimientos técnicos, necesidades de capital de trabajo y plazos de maduración de los proyectos. Dicha estrategia entrega sinergias y un mayor grado de estabilidad a sus flujos, al permitirles atenuar los ciclos asociados a cada área de negocio en particular.

Operaciones

Obras Civiles

El segmento obras civiles, incluye los segmentos de construcción, montajes y kipeos.

Besalco Construcciones S.A. gestiona y realiza contratos de construcción en distintas especialidades para el sector público y privado: túneles, represas, obras sanitarias,

movimientos de tierra, obras subterráneas, producción minera, manejos de relave para la gran minería, hospitales y edificios públicos. Este tipo de contratos se caracteriza por que la empresa constructora debe proveer tanto la mano de obra como los insumos necesarios para ejecutar la obra diseñada y encomendada por el cliente. Besalco aborda los contratos de construcción en forma individual o en consorcios formados junto a otras compañías constructoras.

Besalco MD Montajes S.A.: Orienta sus actividades fundamentalmente a la minería que requiere complejas especialidades en obras civiles y en montaje. Este tipo de contratos se caracteriza por necesitar gran cantidad de mano de obra especializada, la cual debe ser aportada por la empresa de montaje, siendo, en general, responsabilidad del mandante la provisión del diseño, ingeniería y equipamiento a montar.

Kipreos Ingeniería S.A.: Presta servicios de instalación, ejecución de proyectos, asesorías y exportación. Servicios Aéreos Kipreos S.A. presta el servicio de transporte aéreo de pasajeros y carga, y trabajos aéreos en el territorio nacional. Los sectores de la economía donde operan estas sociedades principalmente son: minería, construcción, transmisión eléctrica y agricultura, además de la prestación de servicios a los organismos gubernamentales de emergencias nacionales.

Servicios de Maquinaria

Besalco Maquinarias S.A. basa su negocio en un servicio integral que considera el servicio de logística de transporte con maquinaria pesada y equipos en general, asociado a los sectores forestal, minero y transporte de materiales de construcción. El servicio incluye la operación de la maquinaria pesada, asistencia mecánica, repuestos y transporte. Este negocio presta servicios mayoritariamente a terceros no relacionados y, en menor medida, a Besalco Construcciones S.A. Entre las principales actividades se encuentran el carguío, transporte además de extracción, y servicios integrales para el procesamiento de productos de la minería y minerales; transporte de hormigón premezclado. También incluye la cosecha motorizada de bosques, transporte de rollizos de madera y transporte de ripios y operación de botaderos.

Inmobiliaria

El objetivo de este segmento es el desarrollo y ejecución de proyectos inmobiliarios propios y de consorcios con terceros. La estrategia de negocios contempla la totalidad del ciclo desde la elección de los terrenos, financiamiento, adquisición, permisos, diseño de arquitectura y urbanismo, construcción, comercialización final de las viviendas y cobranza. El mercado objetivo de Besalco está constituido por el segmento socioeconómico alto (ABC1) y medio de la población (C2 y C3), fluctuando el precio de las viviendas entre UF800 y UF20.000.

El 2015 fue un año muy activo para la inmobiliaria al considerar la reforma tributaria que comenzaría a gravar con IVA las viviendas nuevas a partir de 2016.

Proyectos de Inversión

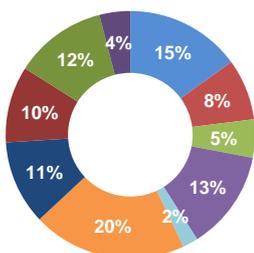
Bajo este segmento se gestionan contratos ligados a concesiones de obras públicas y privadas, incluyendo el desarrollo de los proyectos de ingeniería, la gestión del financiamiento, la contratación de la construcción, la mantención y operación de obras. Actualmente cuenta con embalses y redes de canales de regadío, cárceles, un cementerio y estacionamientos subterráneos.

Backlog

Al 30 de septiembre de 2015, Besalco alcanzó un *backlog* de USD620 millones, presentando una caída de aproximadamente 15% respecto al cierre de 2014. Esta diferencia se explica, en gran parte, por la variación del tipo de cambio en el período; al hacer la comparación en UF – que es la moneda relevante–, se muestra una disminución real de 4,9% debido a la baja en los niveles de actividad. Considerando que la compañía está más cauta en la elección de los

Backlog por Sector
(Al 30 de septiembre de 2015)

- Forestal
- Salud
- MOP Concesiones
- Minería Otras
- Habitacional
- Energía
- MOP Directo
- Minería Cobre
- Obras Civiles
- Transporte



Fuente: Besalco.

proyectos elegidos, se ha estado focalizando en proyectos con el sector público, además del desaceleramiento de la economía.

Características de los Instrumentos

Líneas de Efectos de Comercio N°45

Besalco tiene una línea de efectos de comercio vigente inscrita ante la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) bajo el N°45

Línea N°	45
Plazo	10 años
Monto	UF 300.000
Series Inscritas	3
Fecha de Inscripción	26/02/2009
Fecha de Prepago	----
Plazo de Colocación Vencido	-

Fuente: Besalco

Covenants

	Covenant	Indicador a Sep. 2015
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo *	=<1,0x	0,46 x

*Deuda Financiera Neta/Patrimonio Total

Fuente: Besalco

Acciones

La clasificación de acciones de Besalco en 'Primera Clase Nivel 3(c)' se sustenta por su adecuada liquidez bursátil. Al 16 de diciembre de 2015, la compañía presentaba una capitalización bursátil de USD186 millones, junto a una presencia bursátil de 54% y un volumen promedio transado en los últimos 12 meses de USD102 mil. La compañía es controlada principalmente por la familia Bezanilla.

Historial de Clasificación:

Acciones

Fecha	Clasificación
30-dic-2015	1a. Clase Nivel 3(c)
18-jun-2015	1a. Clase Nivel 3(c)
23-dic-2014	1a. Clase Nivel 3(c)
10-feb-2014	1a. Clase Nivel 3(c)
11-feb-2013	1a. Clase Nivel 2(c)
23-feb-2012	1a. Clase Nivel 2(c)
14-feb-2011	1a. Clase Nivel 2(c)
13-feb-2010	1a. Clase Nivel 3(c)
27-feb-2009	1a. Clase Nivel 3(c)
27-novi-2008	1a. Clase Nivel 3(c)

Fuente: Fitch

Besalco S.A.	Dic-15	Dic-14	Ene-14
Precio de Cierre (CLP)	238	350	433
Rango de Precio (CLP) (52 semanas)	215 - 370	350 - 590	450 - 911
Capitalización Bursátil (MMUSD) (1)	186	326	459
Valor Económico de los Activos (MMUSD) (2)	590	647	781
Liquidez			
Presencia Bursátil	54%	77%	98%
Volumen Promedio Último Mes (MUSD)	116	120	567
Volumen Promedio Último Año (MUSD)	102	275	584
Pertenece al IPSA	Si	Si	Si
Free Float	41%	41%	41%
Rentabilidad			
Rentabilidad Accionaria (año móvil)	-34,29%	-37,11%	-50,72%

(1) Capitalización Bursátil = Número de acciones * Precio de Cierre

(2) Valor Económico de los Activos (EV) = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta

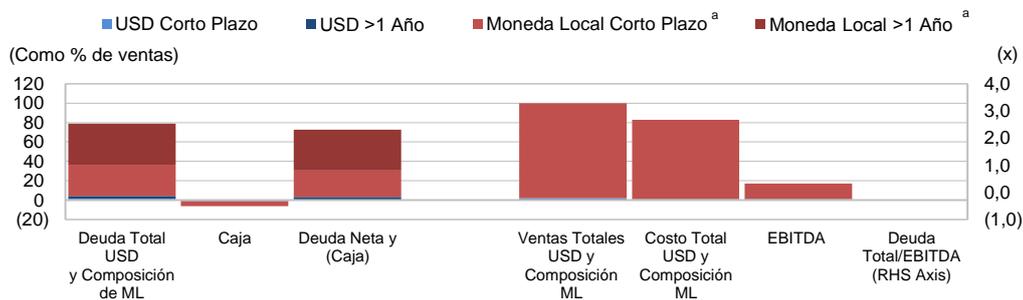
Tipo de cambio al 16/12/2015: 709,82 \$/USD

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

FX Screener

Fitch FX Screener

(Besalco S.A. — BBB(cl)/Estable, septiembre de 2015)



^aMoneda Local representada como equivalente en USD.

Fuente: Fitch.

Este *screener* ilustra el riesgo de tipo de cambio mostrando las estimaciones de Fitch sobre el desglose entre moneda extranjera (ME) y moneda local (ML) de la deuda, de las ventas y de los costos operacionales de Besalco. Este gráfico ilustra las proporciones relativas en lugar de cifras específicas, reconociendo así las limitaciones de cálculo del desglose de moneda para un determinado ejercicio.

Los analistas de Fitch hacen estimaciones, con la información proporcionada por la administración, en cuanto a los ingresos ligados a ME en relación a los costos. En el gráfico, las columnas de deuda de corto plazo en ME (generalmente dólar) son destacadas ya que, en un mercado de divisas volátil, esta deuda tiene que ser reembolsada físicamente con ME utilizando caja o refinanciamiento en el mercado de bonos o bancario.

El riesgo de exposición a fluctuación del tipo de cambio de Besalco se considera bajo, con menos de un 2% de los ingresos en USD, un 1% de los costos y un 10% de la deuda financiera. Consistentemente, una depreciación del 10% del peso chileno no tendría un efecto en el indicador de endeudamiento.

Besalco S.A.

Supuestos Clave de la Proyección

-Registro de un año completo de generación de las centrales hidroeléctrica Hierros 1 y último trimestre de los Hierros 2 en el 2015 y generaciones corregidas con precios sensibilizados inferiores a los USD70/ MW;

- Incorpora el cierre de un contrato de energía por el 55% de la capacidad de generación actual de la compañía a un precio de USD83/MW;

- Sector inmobiliario activo durante los próximos 2 años para desacelerarse en 2017 y 2018 a niveles de USD 40 mil millones;

- Baja acotada de deuda en 2015 y reducción de CLP20 mil millones en 2016, manteniéndose en al menos esos niveles hacia adelante;

- Volúmenes de venta en torno a CLP300 mil millones en 2015 con alzas leves hacia adelante;

- Capex CLP16,5 mil millones en 2015; subiendo a CLP20 mil millones en 2016 y CLP25 mil millones en 2017;

- Dividendos de 40% sobre las utilidades.

(CLP miles)	Histórico			Proyecciones Fitch		
	31-12-2012	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017
Resumen Estado de Resultados						
Ventas	385.879.144	392.300.947	316.735.319	310.000.988	303.344.230	319.277.132
Variación de Ventas (%)	20,0%	1,7%	-19,3%	-2,1%	-2,1%	5,3%
EBITDA	55.617.165	34.298.929	21.218.539	51.150.163	53.085.240	55.873.498
Margen EBITDA (%)	14,4%	8,7%	6,7%	16,5%	17,5%	17,5%
EBITDAR	55.617.165	34.298.929	21.218.539	51.150.163	53.085.240	55.873.498
Margen EBITDAR (%)	14,4%	8,7%	6,7%	16,5%	17,5%	17,5%
EBIT	26.546.459	9.665.275	-1.319.767	39.322.956	40.375.285	41.836.088
Margen EBIT (%)	6,9%	2,5%	-0,4%	12,7%	13,3%	13,1%
Intereses Financieros Brutos	-7.246.630	-6.151.823	-8.626.901	-14.595.039	-13.857.339	-13.506.039
Resultado Neto	27.736.507	8.262.333	-16.581.450	19.727.917	21.517.946	23.330.049
Resumen Balance						
Disponible	16.609.847	16.509.978	37.411.602	28.275.285	32.589.730	54.585.861
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	130.265.773	218.145.381	298.614.274	285.187.274	269.106.274	271.135.274
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	130.265.773	218.145.381	298.614.274	285.187.274	269.106.274	271.135.274
Deuda Total	113.655.926	201.635.403	261.202.672	256.911.989	236.516.544	216.549.413
Resumen Flujo de Caja						
EBITDA	55.617.165	34.298.929	21.218.539	51.150.163	53.085.240	55.873.498
Intereses	-5.693.018	-5.497.103	-7.643.075	-14.595.039	-13.857.339	-13.506.039
Costo Implícito (%)	4,4%	3,2%	3,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Impuestos				-4.142.863	-4.841.538	-5.599.212
Divs recibidos menos Divs pagados a Participación no Controladora				0	0	0
Otros Items antes de FGO	-24.132.208	-41.161.250	2.994.808	18.000.000	0	-0
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	25.791.939	-12.359.424	16.570.272	50.412.262	34.386.364	36.768.248
Margen FGO (%)	6,7%	-3,2%	5,2%	16,3%	11,3%	11,5%
Variación del Capital de Trabajo	-14.101.997	-33.186.163	-31.684.138	-26.221.579	12.243.103	14.869.447
Flujo de Caja Operativo (FCO)	11.689.942	-45.545.587	-15.113.866	24.190.683	46.629.467	51.637.694
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total						
Inversiones de Capital	-21.799.747	-35.293.131	-22.874.435			
Capex/Ventas (%)	5,6%	9,0%	7,2%			
Dividendos	-13.012.131	-16.915.640	-6.357.283			
Adquisiciones Netas y Desinversiones	15.555.525	6.407.458	2.337.116			
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Items antes FGO	-19.256.353	-45.801.313	-26.894.602	-19.900.000	-26.234.022	-31.670.563
Flujo Libre de Caja después de Adquisiciones y Desinversiones	-7.566.411	-91.346.900	-42.008.468	4.290.683	20.395.445	19.967.131
Margen Flujo Libre de Caja (después de adquisiciones netas) (%)	-2,0%	-23,3%	-13,3%	1,4%	6,7%	6,3%
Otros (Inversión y Financiación)	-3.584.854	19.989.391	13.246.105	0	0	0
Variación Neta de Deuda	11.443.456	66.307.611	49.259.488	-13.427.000	-16.081.000	2.029.000
Variación Neta del Capital	1.279.050	4.850.160	404.499	0	0	0
Variación de Caja	1.571.241	-199.738	20.901.624	-9.136.317	4.314.445	21.996.131
Cobertura (x)						
FGO/Intereses Financieros Brutos	4,4	-1,2	2,9	4,5	3,5	3,7
FGO/Cargos Fijos	4,4	-1,2	2,9	4,5	3,5	3,7
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	7,7	5,6	2,5	3,5	3,8	4,1
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	7,7	5,6	2,5	3,5	3,8	4,1
Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	2,3	6,4	14,1	5,6	5,1	4,9
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	2,0	5,9	12,3	5,0	4,5	3,9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	2,3	6,4	14,1	5,6	5,1	4,9
Deuda Total Ajustada/FGO	4,1	-29,8	12,1	4,4	5,6	5,4
Deuda Total Ajustada Neta /FGO	3,0	-32,0	10,0	4,0	4,9	4,3

COMO INTERPRETAR LA PROYECCIÓN PRESENTADA: La proyección presentada se basa en la estimación conservadora de un escenario de clasificación de la agencia. No representa la proyección del emisor clasificado. La proyección es solo uno de los componentes usados por Fitch para asignar una clasificación o un outlook. La información de la proyección refleja elementos relevantes pero no exactos de los supuestos de Fitch acerca del desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede ni deberá ser utilizada ni basarse en ella para establecer una clasificación. Las proyecciones de Fitch son creadas utilizando una herramienta interna de proyección, la cual utiliza supuestos de Fitch sobre el desempeño operacional y financiero de un emisor que pudieran no reflejar los supuestos que usted haría. Las definiciones de Fitch de términos financieros, tales como EBITDA, deuda, o flujo de caja libre pueden diferir de sus definiciones. Fitch pudiera tener acceso, de tiempo en tiempo, a información confidencial sobre planes del emisor. Ciertos elementos de dicha información pueden omitirse en esta proyección aunque sean incluidos en las discusiones internas de Fitch, esto ocurriría cuando la agencia, a su sola discreción, considere que esta información pudiera ser sensible en un contexto comercial, legal o regulatorio. La proyección (y la totalidad de este informe) se produce estrictamente sujeto al descargo de responsabilidad establecido al final de este informe. Fitch podrá actualizar la proyección en informes futuros, pero no asume la responsabilidad de hacerlo.

Fuente: Reportes de la compañía. Fitch Ratings.

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(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.

Categoría AA(cl): 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(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.

Categoría BBB(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl) y B(cl) 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(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

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

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

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) 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(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

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

Categoría E(cl): 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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 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 clasificada 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 clasificará 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.