

Cooperativa Nacional de Productores de Leche

(Conaprole)

Informe Complementario

Calificaciones

Nacional

Obligaciones Negociables
Serie 2 por US\$ 7 MM AA-(uy)

CONAHORRO (12M) Junio
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)

CONAHORRO (12M) Setiembre
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)

CONAHORRO (12M) Diciembre
2012 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)

CONAHORRO (12M) Marzo
2013 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)

CONAHORRO (12M) Junio
2013 por hasta US\$ 3 MM F1+(uy)

Resumen Financiero

Cifras consolidadas ajustadas por
Inflación (MM UYU\$)

	31/01/12	31/07/11
	año móvil	
Total Activos (\$ MM)	9.337	8.394
Total Deuda Financiera (\$ MM)	1.503	1.081
Ingresos (\$ MM)	14.618	13.557
EBITDA (\$ MM)	871	1.223
EBITDA (%)	6,0%	9,0%
Deuda/ EBITDA	1,7x	0,9x
EBITDA/ intereses	21,0	28,3

Informes relacionados

Corporate Rating Methodology,
12.ago.2011 (1)
Manual de Calificación registrado ante el
BCU

Analistas

María José Lobasso
+5411 5235-8138
majolobasso@fitchratings.com

Gabriela Catri
+5411 5235-8129
gabriela.catri@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Sólidos fundamentos del negocio: Las fortalezas de Conaprole están dadas por: (i) su capacidad para trasladar bajas en los precios internacionales al precio de la materia prima pagado a los productores, restaurando márgenes de rentabilidad; (ii) la competitividad de la industria láctea uruguaya frente a otros jugadores globales (las exportaciones de Conaprole están cerca de los US\$ 400MM anuales); (iii) fuerte posición competitiva. Estas características contribuyen a disminuir la volatilidad operativa de la compañía, en un negocio cíclico.

Fuerte posición competitiva: Conaprole es líder dentro de la industria láctea uruguaya con un 65% de participación, producto del reconocimiento de sus marcas y su desarrollada cadena de distribución. El mercado local cuenta con las altas barreras de entrada.

Flexibilidad financiera: Conaprole detenta una importante flexibilidad financiera derivada de su conservador nivel de apalancamiento y demostrado acceso a los mercados de crédito. Las necesidades de financiamiento de Conaprole acompañan el ciclo de su negocio. La compañía tiene suficiente margen para absorber nueva deuda estructural. La emisión de los títulos CONAHORRO de corto plazo contribuyen a diversificar aún más las fuentes de financiación de la compañía.

Sólidos indicadores de protección de deuda: A ene'12 (año móvil) Conaprole detentaba sólidos indicadores de protección de deuda, con deuda neta a EBITDA de 0.8x y cobertura de intereses brutos con EBITDA de 21.0x. La estrategia financiera en el mediano plazo es mantener compromisos anuales de servicio de deuda en el orden de los US\$ 10 MM. En un escenario conservador, Fitch prevé que la compañía sostenga un nivel de apalancamiento a EBITDA por debajo de 2x y coberturas de servicio de deuda con EBITDA superiores a 1.5x (al cierre de los próximos ejercicios).

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Aumento del apalancamiento: La calificación podría verse presionada si se observara una suba en el apalancamiento de corto plazo por encima de lo estimado, que no estuviera estrictamente relacionada con el financiamiento del ciclo de negocio. Fitch prevé que Conaprole sostendrá una estrategia financiera de mediano plazo caracterizada por un nivel de apalancamiento conservador y fuerte posición de liquidez.

Liquidez y Estructura de capital

Endeudamiento Moderado: A ene'12 la deuda financiera bruta ascendía a US\$ 77.2 MM, lo cual compara contra US\$ 56.6 MM a julio'11 (afectado por indexación y tipo de cambio). El 60% del apalancamiento bruto se encontraba en el corto plazo. La deuda se compone principalmente de préstamos bancarios (aprox. 70% del total), préstamos de productores y ONs.

Fuerte posición de liquidez: Conaprole detentaba una fuerte posición de liquidez que cubría en 0.9x la deuda de corto plazo. La deuda financiera neta de liquidez y depósitos dados en garantía alcanzó los US\$ 36.8 MM.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cooperativa Nacional de Productores de Leche (CONAPROLE)

(miles de UYU\$ ajustados, año fiscal finalizado en Julio)

Tipo de Cambio UYU/USD a final del Período	19,48	18,43	20,25	21,48	20,60
Multiplicador de Inflación	1,0000	1,0370	1,1225	1,1932	1,2773
	Año móvil				
Cifras no consolidadas	ene-12	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	871.040	1.222.990	996.079	984.216	605.001
Margen de EBITDA	6,0	9,0	8,6	9,2	4,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,7	13,8	6,4	19,3	7,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,9)	0,3	3,8	5,1	(9,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,4	8,0	13,4	2,9	15,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	11,2	19,5	5,8	8,6	2,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	21,0	28,3	13,2	6,2	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,9	2,2	0,9	1,0	0,3
FGO / Cargos Fijos	11,2	19,5	5,8	8,6	2,5
FFL / Servicio de Deuda	(0,6)	0,2	0,5	0,7	(0,5)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,3	1,7	1,7	1,6	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(1,9)	2,0	6,2	4,2	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,2	1,3	4,5	1,8	5,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	0,9	2,0	2,5	4,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,8	0,2	0,6	1,5	2,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	2,8	2,7	3,1	5,0	6,1
Deuda Garantizada / Deuda Total				0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,6	0,5	0,5	0,4	0,6
Balance					
Total Activos	9.337.035	8.394.425	8.378.140	9.057.337	9.966.643
Caja e Inversiones Corrientes	786.002	833.881	1.356.564	915.094	1.338.688
Deuda Corto Plazo	902.670	501.931	1.046.796	855.433	1.910.418
Deuda Largo Plazo	600.723	579.762	923.855	1.567.218	1.047.261
Deuda Total	1.503.393	1.081.693	1.970.651	2.422.651	2.957.679
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.503.393	1.081.693	1.970.651	2.422.651	2.957.679
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.503.393	1.081.693	1.970.651	2.422.651	2.957.679
Total Patrimonio	5.420.555	5.009.669	4.837.136	4.738.589	4.914.239
Total Capital Ajustado	6.923.948	6.091.362	6.807.787	7.161.240	7.871.918
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	423.284	800.240	360.419	1.219.204	346.940
Variación del Capital de Trabajo	(777.768)	(435.475)	339.048	(23.277)	(400.838)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(354.484)	364.764	699.467	1.195.927	(53.898)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(185.815)	(180.014)	(112.351)	(284.901)	(920.366)
Dividendos	(33.510)	(139.390)	(150.057)	(365.096)	(235.601)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(573.809)	45.360	437.059	545.931	(1.209.866)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	13.104	1.494	18.388	57.870	11.821
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	117.654	(702.282)	(33.344)	(1.020.645)	796.583
Variación Neta del Capital	152.724	132.705	99.706	88.053	137.890
Otros (Inversión y Financiación)	27.771	0	(80.288)	16.077	0
Variación de Caja	(262.556)	(522.723)	441.521	(312.714)	(263.572)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	14.617.890	13.557.771	11.639.842	10.731.922	13.264.047
Variación de Ventas (%)	7,8	16,5	8,5	(19,1)	20,8
EBIT Operativo	679.696	956.067	477.664	553.936	219.058
Intereses Financieros Brutos	41.423	43.167	75.242	159.840	227.059
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	483.966	393.929	642.715	141.493	719.768

Anexo II. Glosario

- (1) Corporate Rating Methodology: Metodología de Calificación de Empresas, disponible en www.fitchratings.com
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
 - EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
 - Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
 - Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
 - Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
 - Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance

Anexo III. Características de la emisión

Programa de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 20 millones

En el mes de enero de 2006, el Directorio de Conaprole aprobó la emisión de un Programa de Obligaciones Negociables con Oferta Pública por hasta US\$ 20 MM. El programa fue inscripto en el Registro del Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay el 28/4/2006 (Comunicación 2006/103), con vigencia por cinco años.

La ley y la jurisdicción aplicable es la del país. El plazo de las emisiones a realizarse bajo dicho programa será en el rango de 3-10 años.

Condiciones de emisión bajo el programa

- 1) La compañía se obliga a cumplir con los siguientes ratios, al cierre de cada ejercicio anual: Razón corriente no menor a 1.0x, EBITDA de 12 meses no menor a US\$ 15 MM, y cobertura del servicio de deuda de Largo Plazo no menor a 1.0x
- 2) El capital outstanding bajo el Programa de ONs. Nunca superará los US\$ 12MM.
- 3) Los términos y condiciones de la emisión pueden ser modificados con la aprobación de los obligacionistas que representen 2/3 del capital adeudado con derecho de voto.

2º Serie de Obligaciones Negociables por US\$ 7 millones

El Directorio de Conaprole con fecha 23/11/2006 aprobó la realización de una Segunda Serie de ONs por hasta US\$ 7 MM. La inscripción de la Serie en el Registro del Mercado de Valores en el Banco Central del Uruguay fue el 15/12/2006. Asimismo, fue autorizada para cotizar en diciembre de 2006 en la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A. y en la Bolsa de Valores de Montevideo.

Monto de emisión: US\$ 7 MM.

Fecha Emisión: 26/12/2006

Precio de suscripción: 99.775%.

Plazo: 6,5 años.

Amortización: 7 cuotas anuales iguales y consecutivas, a partir del 15/6/2007.

Tasa de interés: Libor de seis meses más un margen del 1% anual. Los pagos serán semestrales, el 15/junio y 15/diciembre.

Agente organizador: Crédit Uruguay Banco S.A y GAP Consultores.

Agente fiduciario/de pago/entidad registrante: Crédit Uruguay Banco S.A.

Títulos CONAHORRO

Por resolución de Directorio de fecha 9 de diciembre de 2008, Conaprole resolvió emitir un programa de emisión de obligaciones negociables con oferta pública. Los principales términos y condiciones del programa se detallan a continuación:

Monto: Hasta US\$ 100 millones

Moneda: US\$

Nombre de las ONs: ConAhorro

Tipo de obligaciones: Escriturales, no convertibles en acciones

Uso de los fondos: financiación de inversiones de productos terminados con destino de exportación

Vigencia del programa: 5 años desde la aprobación del BCU

Plazo: 6 meses a 1 año

Moneda de repago: Se cancelará en dólares americanos, salvo que por restricción legal no se pudiera acceder a dicha moneda. En este caso se podrá cancelar en moneda local al tipo de cambio de cierre del día anterior al pago que fije el BCU para operaciones financieras

Condiciones de la Serie (12m) Junio 2012

Monto: US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20 de junio de 2012

Derecho del inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 millón en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberán comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 21 de noviembre y el 19 de diciembre de 2011.

Amortización: 100% al 20 de junio de 2012 o al 20 de diciembre de 2011, si el inversor hace uso de la opción de cancelación.

Pago de interés: 21 de diciembre de 2011 y 20 de junio de 2012.

Condiciones de la Serie (12m) Setiembre 2012

Monto: Hasta US\$ 3 millones

Moneda: US\$

Vencimiento: 20/9/2012

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 20 de febrero de 2012 y el 19 de marzo de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara US\$ 1 MM, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: (i) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas; (ii) el monto total solicitado, si así lo determina la compañía.

Amortización: 100% al 20/9/2012 o un importe a determinar al 20/3/2012, si el inversor ejerce su derecho de venta a esa fecha.

Pago de interés: 20/3/2012 y 20/9/2012.

Condiciones de la Serie (12m) Diciembre 2012**Monto:** Hasta US\$ 3 millones**Moneda:** US\$**Vencimiento:** 20/12/2012

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 20 de mayo de 2012 y el 19 de junio de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara US\$ 1 MM, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: (i) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas; (ii) el monto total solicitado, si así lo determina la compañía.

Amortización: 100% al 20/12/2012 o un importe a determinar al 20/6/2012, si el inversor ejerce su derecho de venta a esa fecha.

Pago de interés: 20/6/2012 y 20/12/2012.

Condiciones de la Serie (12m) Marzo 2013**Monto:** Hasta US\$ 3 millones**Moneda:** US\$**Vencimiento:** 20/03/2013

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 20 de agosto de 2012 y el 19 de setiembre de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara US\$ 1 MM, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: (i) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas; (ii) el monto total solicitado, si así lo determina la compañía.

Amortización: 100% al 20/03/2013 o un importe a determinar al 20/09/2012, si los inversores ejercen su derecho de venta a esa fecha.

Pago de interés: 20/09/2012 y 20/03/2013.

Condiciones de la Serie (12m) Junio 2013**Monto:** Hasta US\$ 3 millones**Moneda:** US\$**Vencimiento:** 20/06/2013

Derecho del Inversor: El inversor tendrá el derecho a recuperar hasta la cifra de US\$ 1 MM en el momento del primer pago de intereses. Para ejercer tal derecho el inversor deberá comunicar la voluntad del ejercicio a su agente de custodia, a través de una instrucción firmada que recabará el agente fiduciario, quien lo comunicará al Banco Central. Para esto dispondrá de un plazo comprendido entre el 20 de noviembre y el 19 de diciembre de 2012. Si la sumatoria de las solicitudes superara US\$ 1 MM, los capitales a reintegrar se determinarán de acuerdo al siguiente criterio: (i) a prorrata entre el total de solicitudes recibidas; (ii) el monto total solicitado, si así lo determina la compañía.

Amortización: 100% al 20/06/2013 o un importe a determinar al 20/12/2012, si los inversores ejercen su derecho de venta a esa fecha.

Pago de interés: 20/12/2012 y 20/06/2013.

Anexo V. Dictamen de calificación.

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 28 de mayo de 2012, confirmó en la Categoría AA-(uy) a las Obligaciones Negociables Serie 2 por US\$ 7 MM, emitidas bajo el Programa de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 20 MM, de **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**. Las Perspectiva es Estable.

Categoría AA(uy): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

En igual fecha, Fitch Uruguay confirmó en la Categoría F1+(uy) a los siguientes títulos de Conaprole:

- CONAHORRO (12m) JUNIO 2012 por hasta US\$ 3 MM
- CONAHORRO (12m) SETIEMBRE 2012 por hasta US\$ 3 MM
- CONAHORRO (12m) DICIEMBRE 2012 por hasta US\$ 3 MM
- CONAHORRO (12m) MARZO 2013 por hasta US\$ 3 MM

En igual fecha, Fitch Uruguay asignó la Categoría F1+(uy) a los títulos CONAHORRO (12m) JUNIO 2013 por hasta US\$ 3 MM a emitir por de **Cooperativa Nacional de Productores de Leche**.

Categoría F1(uy): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Uruguay, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo '+' a la categoría.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente, por lo tanto no es Categoría E.

Fuentes

- Balances generales al 31/01/2012.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse Coopers.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Información del mercado agropecuario y lácteo del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP), Estadísticas Agropecuarias (DIEA) y de la Oficina de Programación y Política Agropecuaria (OPYPA).
- Prospecto de Emisión del Programa de Obligaciones de Corto Plazo ConAhorro.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH 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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN 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 de 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.