

Volcan Compañía Minera S.A.A. – (Volcan)

Informe Trimestral

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	1a (pe)	2a (pe)	Mayo 2007

Con información financiera a setiembre 2013.

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a	
	Sep - 13	Dic-12
Ingresos	1,218	1,161
EBITDA	411	449
Flujo de Caja Operativo (CFO)	243	259
Deuda Financiera Total	736	706
Caja y Valores	300	575
Deuda Financiera / EBITDA (x)	1.79	1.57
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	1.06	0.29
EBITDA / Gastos Financieros	14.62	12.68

Fuente: Volcan

Analistas

Julio Loc
 (511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Carlos Bautista L.
 (511) 444 5588
carlos.bautista@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación de riesgo de las acciones de Volcan Compañía Minera está sustentada por las siguientes razones:

1. La versatilidad operativa mostrada para mantener sus costos operativos bajos, a pesar de los incrementos en los precios de los insumos y suministros, lo cual le permite tener un mayor margen de maniobra ante cambios en la cotización de los metales que produce.
2. La reinversión de sus ingresos en la generación de eficiencias, la exploración y el desarrollo de sus yacimientos, aumentando el nivel de sus reservas y la capacidad de producción de minerales, con una vida útil de 18 años.
3. El buen desempeño financiero, lo cual se refleja en un margen EBITDA de 33.8%, así como un holgado nivel de cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) de 14.6x y un adecuado nivel de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) de 1.79x para el periodo octubre 2012 – setiembre 2013.
4. El alto nivel de cobertura de su obligaciones, el cual se refleja en un ratio de EBITDA / servicio de deuda de 2.74x, el cual subiría a 4.73x, si se considera el saldo de caja equivalente al 40.7% del total de su deuda financiera. Lo anterior coloca a la Empresa en una posición sólida para enfrentar los requerimientos de capital de trabajo y de inversión, aún con escenarios de cotizaciones bajas de zinc, plata y plomo.
5. La importante posición de la Empresa en el sector: Volcan es uno de los primeros productores de concentrados de zinc, plomo y plata en el Perú, y se ubica entre las diez principales empresas productoras de zinc y plata en el mundo.

Cabe señalar que, a pesar de la exposición de las empresas mineras a la volatilidad de los precios de los metales, la nueva estructura de capital de Volcan, el desarrollo de sus yacimientos y su política de coberturas, coloca a la Empresa en mejores condiciones para enfrentar una disminución en la cotización de los metales.

■ **Acontecimientos Recientes**

El 20 de marzo del 2013, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se acordó el aumento del capital social por capitalizaciones de las utilidades del ejercicio 2012, siendo el monto del aumento de S/. 136'230,756.

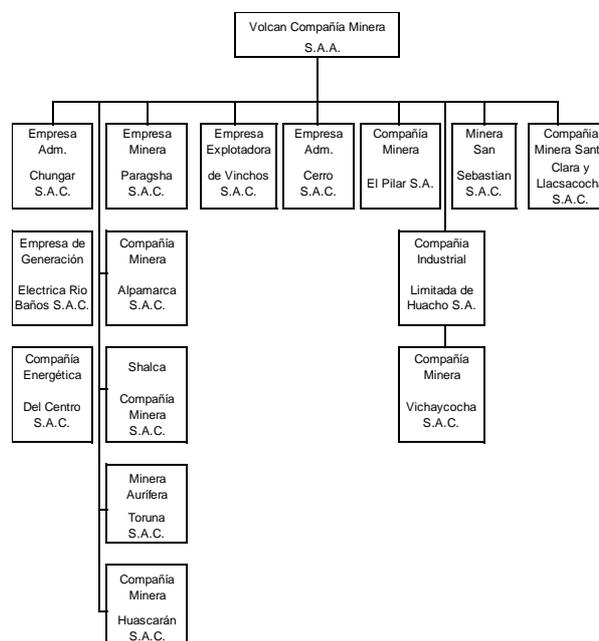
■ **Perfil**

Volcan Compañía Minera S.A.A. (Volcan) se dedica a la exploración y explotación de yacimientos mineros por cuenta propia y su correspondiente extracción, concentración, tratamiento y comercialización de concentrados de minerales polimetálicos. Sus operaciones se realizan en tres unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli y Chungar), ubicadas en los departamentos de Pasco y Junín, en donde produce concentrados de zinc, plomo y cobre, con importantes contenidos de plata.

La Empresa tiene cinco subsidiarias dedicadas a la actividad minera como son:

1. Empresa Administradora Chungar S.A.C. (1996), la cual se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros de zinc, cobre y plomo; y cuenta con la unidad minera Animón, ubicada en Pasco.
2. Empresa Explotadora Vinchos Ltda. S.A.C. (1925), se dedica a la explotación de plomo y plata, y es propietaria de la Mina Vinchos, ubicada en Pasco.
3. Empresa Minera Paragsha S.A.C. (1996), se dedica principalmente a la exploración de sus concesiones mineras.
4. Compañía Minera El Pilar S.A.C. (1947), se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos de zinc, cobre y plomo.
5. A partir del 1ero. de febrero del 2011, se creó la Empresa Administradora Cerro S.A.C., la cual se generó a partir del proyecto de reorganización simple que se llevó a cabo a inicios del 2011, donde Volcan transfería parte de su patrimonio a Cerro.

La estructura corporativa de Volcan actualmente es la siguiente:



Reservas

Volcan realiza estimaciones propias para el cálculo de sus reservas, sin embargo, sus estimaciones están basadas en las definiciones internacionales del *Joint Ore Reserves Committee* (JORC) del *Australasian Institute of Mining and Metallurgy* y el *Australian Institute of Geoscientists and Minerals Council of Australia*.

Inventario de reservas probadas y probables
(En miles de TMS)

	2008	2009	2010	2011	2012
Minas subterráneas	44,698	50,214	62,274	49,522	43,185
Tajos abiertos	72,515	84,130	73,796	70,613	56,761
Stockpiles	5,916	5,915	12,359	15,556	9,727
Total Volcan y subs.	123,128	140,260	148,429	135,691	109,673
Leyes de reservas					
% Zn	4.2%	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%
% Pb	1.3%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
% Cu	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.0	2.9	3.1	3.2	3.2

Fuente: Volcan

Durante el 2012, el nivel de reservas de la Empresa se redujo en 19.2%, debido principalmente al mineral de alta ley extraído en la Unidad Cerro de Pasco para enfrentar sus mayores costos operativos.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 136.6 millones de TMS de mineral, los cuales adquieren progresivamente la categoría de reservas probadas o probables, dependiendo del avance de los trabajos de desarrollo y la cotización de los metales.

■ **Desempeño Financiero**

En los últimos 12 meses a setiembre 2013, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$1,217.7 millones, 4.9% mayor al nivel registrado en el 2012. Lo anterior es consecuencia principalmente de la ganancia generada por la liquidación anticipada de coberturas durante el segundo trimestre del 2013. Dicho efecto se vio mitigado parcialmente por el menor volumen vendido de concentrados de zinc (-3.0%).

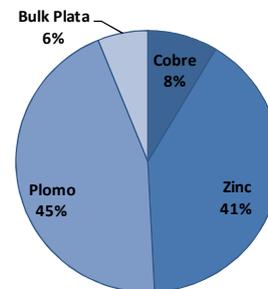
Ventas netas de concentrado (US\$ 000)	dic-12	12m a Sep-13	Var. %
Cobre	145,704	98,000	-32.7%
Zinc	486,353	463,384	-4.7%
Plomo	488,742	509,798	4.3%
Plata	27,225	69,932	156.9%
Subtotal	1,148,024	1,141,114	-0.6%
Ajustes y liquidaciones	12,761	76,574	500.1%
Ventas Totales	1,160,785	1,217,688	4.9%
Volumen de Ventas (TMS)			
Concentrado de Cobre	28,238	47,242	67.3%
Concentrado de Zinc	618,571	600,314	-3.0%
Concentrado de Plomo	136,564	146,109	7.0%
Concentrado Bulk Plata	15,029	4,317	-71.3%
Total	798,402	797,982	-0.1%
Cotización			
Cobre (\$ / TM)	7,950	7,384	-7.1%
Zinc (\$ / TM)	1,948	1,911	-1.9%
Plomo (\$ / TM)	2,062	2,152	4.4%
Plata (\$ / Oz)	31.18	24.90	-20.1%

Fuente: Volcan, LME

Para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró una caída de 32.7%, debido a una menor cotización (-7.1%) con respecto de diciembre 2012 y a la menor ley del mineral producido.

Cabe señalar que la venta de concentrado de plomo, en los últimos 12 meses a setiembre 2013, representó el 44.7% de las ventas totales, mayor al 42.6% de participación a diciembre 2012. Por otro lado, la participación del zinc se redujo ligeramente, 42.4 y 40.6% para el 2012 y setiembre 2013, respectivamente. En cuanto a la composición de ingresos por metal, se espera que para lo que resta del 2013 el plomo y el zinc sean su principal fuente de ingreso.

Distribución de las ventas de concentrados* - 12m a Sep 2013

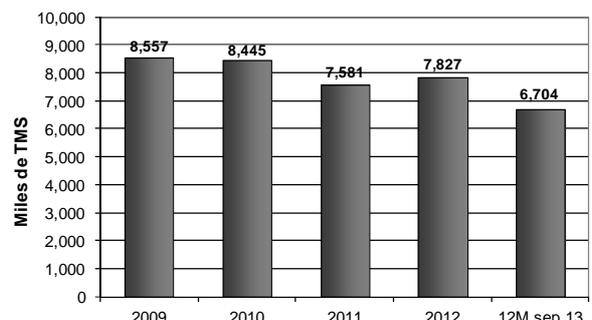


Fuente: Volcan

*Los ingresos por la venta de plata se consideran dentro de la venta de concentrados de zinc y de plomo.

Cabe resaltar que, para el período octubre 2012 – setiembre 2013, la producción minera de Volcan disminuyó en 14.3% con respecto al 2012, explicado por la menor producción en la unidad minera Cerro de Pasco (-52.8%), como consecuencia de la paralización del Tajo Raúl Rojas en diciembre 2012, la finalización de la etapa de pruebas para el proyecto Piritas de Plata y el replanteamiento de la mina subterránea Paragsha. Por otro lado, las unidades Chungar y Yauli incrementaron su producción en 8.6 y 3.9%, respectivamente, debido a la ampliación en 20% de la capacidad de la planta Animón a 5,200 Tpd y la ampliación de las plantas Victoria y Andaychagua a 10,500 Tpd en la unidad Yauli.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



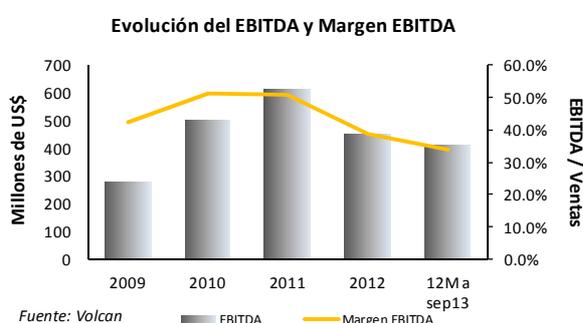
Fuente: Volcan

Por otro lado, el costo de ventas, para el período octubre 2012 – setiembre 2013, mostró un aumento de 11.6% respecto del 2012, ascendiendo a US\$822.2 millones. Esto se debió a:

- (i) La mayor compra de concentrados a terceros, como consecuencia de la menor producción propia dada la paralización de la Unidad Cerro de Pasco.
- (ii) Una mayor demanda por operadores mineros a raíz del desarrollo de diversos proyectos mineros en la misma zona geográfica.

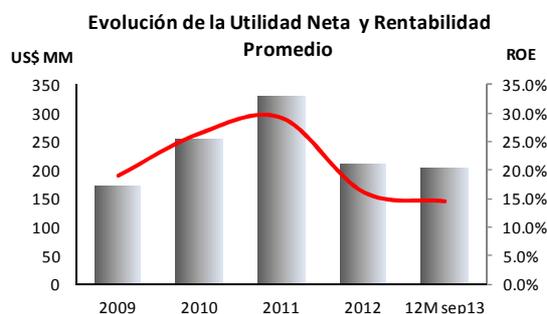
- (iii) Mayores tarifas de los servicios, precios de los materiales y suministros. Se estima que la inflación minera, en el primer semestre 2013, alcanzó alrededor del 20%.
- (iv) La apreciación del Nuevo Sol frente al Dólar Americano, debido a que alrededor del 40% de los costos operativos se denominan en moneda local.

Asimismo, como consecuencia de los mayores costos y gastos operativos y la caída de los precios de los metales, el EBITDA mostró una caída de 8.5% respecto del 2012. De esta manera, su margen EBITDA disminuyó de 38.7 a 33.8%.



Los gastos financieros, en el periodo de octubre 2012 a setiembre 2013, ascendieron a US\$28.1 millones, debido al pago de intereses por la emisión de US\$600 millones en bonos en el exterior. En este sentido, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se incrementó al pasar de 12.7x en el 2012 a 14.6x para el 2012, como consecuencia de los menores gastos financieros, debido a que los intereses correspondientes a los bonos internacionales están siendo capitalizados desde marzo del 2013.

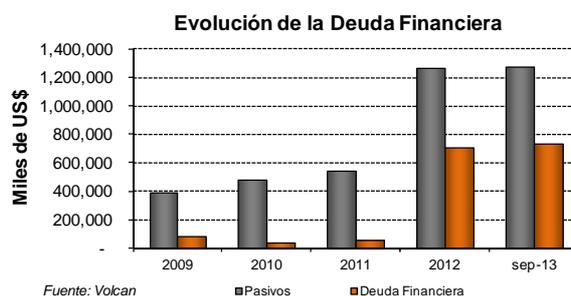
La utilidad neta de Volcan, en los 12 meses a setiembre 2013, fue de US\$204.1 millones, menor a la del 2012 (US\$211.0 millones). Asimismo, el retorno sobre el patrimonio fue de 14.6 y 16.2% para el periodo octubre 2012 – setiembre 2013 y diciembre 2012, respectivamente. Los menores márgenes se relacionan a los menores precios de los metales, así como los mayores gastos operativos.



■ Estructura de Capital

A setiembre 2013, el total de pasivos aumentó ligeramente de US\$1,266.3 a 1,279.6 millones, debido principalmente a las cuentas por pagar comerciales, las cuales tuvieron un aumento de 7.5%.

Por otro lado, el saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por un préstamo de The Bank of Nova Scotia, cuyo vencimiento es menor a tres meses. Cabe mencionar que el 16.6% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo.



El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 1.79x, siendo éste mayor al 1.57x del 2012, debido al menor EBITDA generado en el periodo de octubre 2012 – setiembre 2013. Cabe señalar que la caja disponible a setiembre 2013 cubría en 0.41x a la deuda financiera.

Asimismo, la Empresa muestra un elevado nivel de liquidez, cuyo ratio, a setiembre 2013, fue de 2.18x (2.58x a diciembre 2012). Dicho nivel fue producto del excedente de efectivo, proveniente de la emisión de bonos, el cual fue invertido, principalmente, en portafolios diversificados de bonos corporativos internacionales de grado de inversión, los cuales son altamente líquidos y tienen un bajo riesgo. Durante el 2013, hubo una reducción prevista de los saldos de caja, los cuales estuvieron relacionados al avance de los proyectos de crecimiento de óxidos en Cerro de Pasco y la Unidad Alpamarca, los cuales se iniciarán en el primer trimestre del 2014.

Cabe destacar el incremento de las cuentas por cobrar diversas, el cual se debe a préstamos a entidades relacionadas y a anticipos otorgados, sin embargo, la estimación de cobranza dudosa no tuvo mayor incremento durante el año.

A setiembre 2013, el pasivo de Volcan estuvo compuesto por: el total de la deuda financiera (57.5%), cuentas por pagar comerciales (15.7%), impuestos a la renta diferido (11.4%) y otros (15.5%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$1,471.3 millones, siendo 11.2% mayor al del 2012, lo cual se debió principalmente al aumento del capital social en marzo del 2013 y al mayor nivel de reservas.

■ Características de los Instrumentos

Acciones

Volcan Compañía Minera cuenta con acciones comunes tipo A y B, todas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Al 30 de setiembre del 2013, el número de acciones comunes clase A fue de 1,498'538,320 y 2,241'418,329 de acciones comunes de clase B.

Las acciones comunes tipo A otorgan el derecho a voto, mientras que las acciones comunes tipo B, no cuentan con derecho a voto pero sí con distribución preferencial de dividendos. Cabe mencionar que estas acciones también se encuentran listadas en Latibex (Madrid) y en la Bolsa de Valores de Santiago de Chile.

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase A - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
oct-12	214	4.50	45.00%	1,362,308
nov-12	668	4.10	57.40%	5,585,461
dic-12	463	4.24	45.00%	5,776,184
ene-13	99	4.29	31.82%	5,844,299
feb-13	1,949	4.26	50.00%	5,803,430
mar-13	258	4.20	42.11%	5,721,692
abr-13	95	3.90	18.18%	5,313,000
may-13	7	3.70	4.55%	5,020,103
jun-13	73	2.80	5.00%	4,195,907
jul-13	80	2.65	13.64%	3,971,127
ago-13	10	2.60	4.76%	3,896,200
sep-13	91	2.60	19.05%	3,896,200

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
oct-12	77,427	2.53	100.00%	5,155,262
nov-12	462,986	2.47	100.00%	5,033,003
dic-12	119,367	2.59	100.00%	5,277,521
ene-13	74,582	2.66	100.00%	5,420,157
feb-13	38,197	2.39	100.00%	4,869,991
mar-13	40,205	2.21	100.00%	4,503,213
abr-13	63,950	1.70	100.00%	3,464,010
may-13	71,623	1.22	100.00%	2,734,530
jun-13	79,956	1.30	100.00%	2,913,844
jul-13	38,256	1.17	100.00%	2,622,459
ago-13	19,258	1.38	100.00%	3,093,157
sep-13	26,006	1.25	100.00%	2,901,773

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

En marzo 2013, se aprobó la capitalización de las utilidades generadas en el 2012, con lo cual el capital social de la Compañía se incrementó en S/. 136.2 millones.

Distribución de dividendos - Volcan

(S/. por acción)

Fecha de acuerdo	Acción	
	Común A	Común B
abr-07	0.200	0.210
jul-07	0.120	0.126
oct-07	0.100	0.105
feb-08	0.100	0.105
may-08	0.100	0.105
dic-09	0.070	0.074
nov-10	0.030	0.032
oct-11	0.057	0.060
mar-12	0.057	0.060
oct-12	0.020	0.021
mar-13	0.030	0.032

Fuente: Volcan

Resumen financiero - Volcan y Subsidiarias
*(Cifras en miles de dólares estadounidenses.)**

	12M Sep-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Rentabilidad					
EBITDA	411,160	449,394	614,949	500,995	280,218
Mg. EBITDA	33.8%	38.7%	50.8%	51.1%	42.3%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.17	0.19	0.37	0.40	0.29
FCF / Ingresos	(0.25)	(0.19)	0.07	0.03	0.11
ROE	14.6%	16.2%	29.1%	26.4%	19.1%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	13.07	11.01	143.67	142.75	62.93
EBITDA / Gastos financieros	14.62	12.68	181.94	168.01	61.28
EBITDA / Servicio de deuda	2.74	3.50	12.57	12.39	5.26
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	4.73	7.98	15.72	15.74	7.60
Cobertura de cargos fijos del FFO	13.07	11.01	143.67	142.75	62.93
FCF / Servicio de deuda	(1.85)	(1.43)	1.72	0.91	1.43
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	0.15	3.04	4.87	4.26	3.77
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.51	0.68	1.76	1.47	1.99
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.00	1.81	0.12	0.10	0.29
Deuda financiera total / EBITDA	1.79	1.57	0.10	0.09	0.30
Deuda financiera neta / EBITDA	1.06	0.29	(0.15)	(0.18)	(0.14)
Costo de financiamiento estimado	3.90%	5.23%	6.54%	4.67%	3.19%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	16.60%	13.16%	75.27%	87.27%	57.48%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	33.33%	33.90%	4.66%	4.03%	8.63%
Balance					
Activos totales	2,750,908	2,643,213	1,780,797	1,501,566	1,288,064
Caja e inversiones corrientes	299,746	574,855	154,123	135,390	124,513
Deuda financiera Corto Plazo	122,132	92,903	45,538	37,450	48,674
Deuda financiera Largo Plazo	613,554	613,242	14,965	5,461	36,000
Deuda financiera total	735,686	706,145	60,503	42,911	84,674
Deuda financiera total con Equity Credit	735,686	706,145	60,503	42,911	84,674
Patrimonio Total	1,471,340	1,376,942	1,238,893	1,020,756	896,517
Capitalización ajustada	2,207,020	2,083,087	1,299,396	1,063,667	981,191
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	243,474	258,661	469,915	342,495	256,334
Inversiones en Activos Fijos	(479,919)	(380,798)	(267,249)	(232,644)	(128,669)
Dividendos comunes	(69,243)	(97,481)	(121,716)	(75,967)	(55,906)
Flujo de caja libre (FCF)	(305,688)	(219,618)	80,950	33,884	71,759
Otras inversiones, neto	(1,293)	(5,162)	(60,139)	17,086	(13,985)
Variación neta de deuda	1,993	645,641	17,592	(41,763)	(216)
Variación neta de capital	-	-	-	-	(2,141)
Otros financiamientos, netos	(18,130)	(129)	(19,670)	1,670	(115,553)
Variación de caja	(323,118)	420,732	18,733	10,877	(60,136)
Resultados					
Ingresos	1,217,687	1,160,785	1,211,614	980,600	662,477
Variación de Ventas	4.9%	-4.2%	23.6%	48.0%	5.6%
Utilidad operativa (EBIT)	291,210	329,444	511,045	391,840	213,318
Gastos financieros	28,116	35,443	3,380	2,982	4,573
Resultado neto	204,095	210,950	328,900	253,414	170,229
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	6,704	7,826	7,581	8,445	8,557
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	1,848.2	1,947.7	2,192.9	2,167.5	1,654.7
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,088.0	2,061.9	2,401.2	2,140.9	1,718.5
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	7,514.7	7,949.7	8,821.6	7,534.3	5,149.0
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	26.4	31.2	35.1	20.2	14.7

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de julio de 2013)
(Cifras en miles de \$.)

	2013	2014	2015	2016-2022
Vencimientos	95,253	8,992	3,530	601,032

EBITDA= Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

FFO= Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO= FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, auaes y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda=Gastos financieros + deuda de corto plazo

n.d. = no disponible

ANTECEDENTES

Emisor:	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Manuel Olgúin 375, Piso 7. Santiago de Surco
RUC:	20383045267
Teléfono:	(511) 416 7000
Fax:	(511) 461 7494

RELACIÓN DE DIRECTORES

José Picasso Salinas	Presidente
Felipe Osterling Parodi	Vice-Presidente
Madeleine Osterling Letts	Director
José Bayly Letts	Director
Cristopher Eskdale	Director
Irene Letts Colmenares de Romaña	Director
Daniel Matte Badenes	Director
José Ignacio de Romaña Letts	Director
Pablo Manuel Moreyra Almenara	Director

RELACIÓN DE PRINCIPALES EJECUTIVOS

José Ignacio de Romaña Letts	Director Ejecutivo
Juan José Herrera Távara	Gerente General
Juan Ignacio Rosado Gómez De La Torre	Gerente General Adjunto
Jorge Murillo Nuñez	Gerente de Planeamiento Financiero
David Brian Gleit	Gerente de Desarrollo de Negocios
Roberto Maldonado Astorga	Gerente Central de Operaciones
Paolo Cabrejos Martin	Gerente Comercial
Pedro Martinez Recio	Gerente de Investigación Metalúrgica
José Edmundo Montoya Stahl	Gerente Central de Planeamiento
Alberto Gazzo Baca	Gerente Corp. De Gestión Humana

PRINCIPALES ACCIONISTAS*

Familia Letts	47.0%
Empresa Minera Paragsha	11.1%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Sandown Resources S.A.	7.8%
Otros	25.7%

**Acción Común Clase A – Diciembre 2013*

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Volcan Compañía Minera S.A.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes Tipo A	Categoría 1a (pe)
Acciones Comunes Tipo B	Categoría 1a (pe)

Definición

CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que presentan una muy excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales (AAI) Clasificadora de Riesgo, constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que AAI considera confiables. AAI no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y AAI no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las Clasificadoras.

Limitaciones- En su análisis crediticio, AAI se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como AAI siempre ha dejado en claro, AAI no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AAI, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AAI. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.