

# AVIANCA

## Emisión de Bonos Ordinarios Avianca 2009 Informe de Actualización

### Índice

	Página
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Criterios aplicados, simulación y suficiencia de la información	2
Estructura Financiera y Legal de la Transacción	2
Estado de la emisión	3
Análisis de Desempeño	5
Tamaño del pasivo en relación a otros pasivos de AVIANCA	5
Proyecciones Financieras	6
Riesgo de Contraparte	6

### Calificaciones

Clase	Saldo (millones)	Plazo	Tasa Max	Calificación	Perspectiva
<b>A</b>	COP\$75.000	5 años	IPC+5,5%	AA+(col)	Estable
<b>B</b>	COP\$158.630	7 años	IPC+6,3%	AA+(col)	Estable
<b>C</b>	COP\$266.370	10 años	IPC+6,69%	AA+(col)	Estable
<b>Total</b>	COP\$500.000				

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte de abril de 2013. La emisión fue llevada a cabo en Agosto de 2009. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

### Resumen de la transacción

Fitch Ratings afirmó la calificación 'AA+(col)' a la Emisión de Bonos Ordinarios AVIANCA 2009. La perspectiva es estable.

**Calidad del Originador:** La calificación se encuentra altamente relacionada a la calidad crediticia de AVIANCA como emisor, puesto que el comportamiento de los flujos que sirven de repago de la emisión dependen del desempeño operativo de la entidad. Siendo así, ésta estaría sujeta a variaciones en la calificación de AVIANCA, como la contraparte a la cual se le han transferido los diferentes riesgos a los cuales está expuesto el repago puntual de la deuda calificada.

**Desempeño del Activo Subyacente:** Los ingresos provenientes del activo subyacente, a corte de 2013-1T, habrían superado en promedio en 39% las estimaciones iniciales realizadas por AVIANCA, producto de una mayor participación de mercado, y el consecuente efecto sobre las ventas en los puntos de venta cuyos códigos están comprometidos. Sin embargo, en escenarios de estrés realizados por Fitch, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a revisiones anteriores, estando en niveles acordes a la calificación afirmada.

**Mejoras Crediticias:** La estructura cuenta con un fondo de liquidez constituido al inicio de la emisión equivalente al 15% del saldo insoluto de los bonos. Tal soporte genera un mejoramiento en el riesgo crediticio de la emisión, puesto que protege a los tenedores de los bonos ante posibles pérdidas en el activo subyacente. El fondo permanecerá vigente durante toda la vida de la emisión.

**Estructura y Administración de la Transacción:** La prelación de pagos establecida para la emisión y la limitación del reparto de exceso de efectivo dados los eventos de incumplimiento y causales de vencimiento anticipado, son favorables. El cumplimiento de determinados indicadores de gestión consignados en el prospecto permiten un monitoreo continuo de la calidad crediticia de AVIANCA, además de permitir acciones oportunas y pertinentes ante la posibilidad de incursionar en la Ley 1116/06.

### Sensibilidad de la Calificación

**Cambios en la calidad crediticia de AVIANCA:** Un cambio en el perfil crediticio del emisor afectará la calificación de bonos y su calificación se moverá con la calificación de la contraparte.

**Deterioro del recaudo:** Una reducción considerable en el recaudo de los códigos comprometidos podría afectar el flujo recaudado para atender las obligaciones del patrimonio autónomo, generando una mayor exposición al riesgo de incumplimiento.

### Informes relacionados

Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas, Junio 2013.

Informe de Calificación AVIANCA, Agosto , 2012.

### Analistas Finanzas Estructuradas

Andrés de la Cuesta  
57 1 326 9999 ext 1260  
[Andres.delacuesta@fitchratings.com](mailto:Andres.delacuesta@fitchratings.com)

María Paula Moreno  
57 1 326 9999 ext 1210  
[María.moreno@fitchratings.com](mailto:María.moreno@fitchratings.com)

### Analistas Corporativos

Jorge Yanes  
57 1 326 9999 ext 1170  
[Jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:Jorge.yanes@fitchratings.com)

José Vertiz  
1 212-908-0641  
[Jose.vertiz@fitchratings.com](mailto:Jose.vertiz@fitchratings.com)

**Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información**

**Criterios Aplicados**

El criterio aplicable a esta transacción es la “Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas” de Junio 19 de 2013. Dicho reporte está disponible en la página web de Fitch [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

**Simulación**

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos por parte del Patrimonio Autónomo, se realizaron varias simulaciones en distintos escenarios con las características definitivas de los títulos. Fitch utilizó un modelo de flujo de caja adecuado a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en la forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión para verificar si los flujos de caja estresados, así como los mecanismos de mejoras crediticias provistos por la transacción, son suficientes para cubrir el pago oportuno tanto de capital como de intereses.

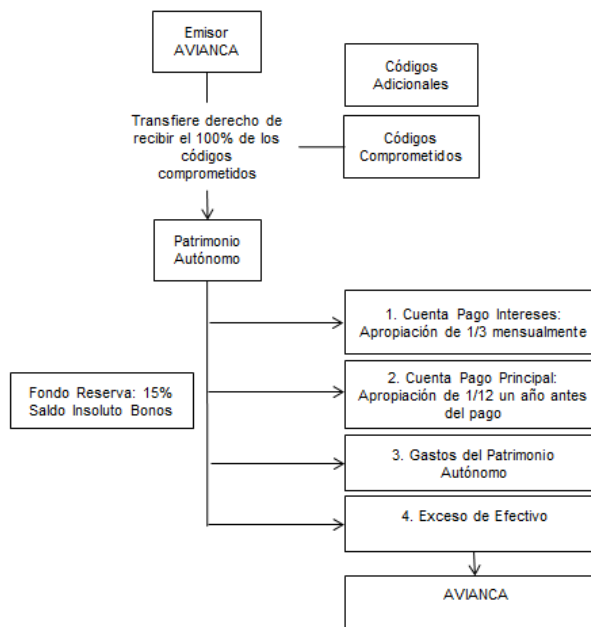
**Suficiencia de la Información**

AVIANCA, como originador, suministró a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente y del patrimonio autónomo incluyendo saldo, pagos de interés, amortización de capital y otras variables claves. La información fue entregada en el formato solicitado por Fitch, y al ser revisado se encontró que esta era adecuada para el análisis a ser realizado.

**Estructura Financiera y la Legal de la Transacción**

**Diagrama de la Estructura**

Para ver el detalle de la estructura de la emisión, descripción del activo subyacente y otras generalidades de la transacción, remítase al informe de calificación original público en la página [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)



**Prelación de Pagos**

Teniendo en cuenta lo anterior, los recursos que alimentan el patrimonio autónomo serán distribuidos de la siguiente manera:

1. Pago de intereses de los bonos AVIANCA 2009
2. Amortizaciones de capital de los bonos AVIANCA 2009
3. Fondo de restitución de reserva, de ser necesario
4. Costos y gastos del patrimonio autónomo
5. Devolución de excedentes a AVIANCA, si fuere el caso.

**Mecanismos de Cobertura**

La estructura de la transacción contempla distintos mecanismos de mejoras crediticias. Entre estos se encuentra:

1. Fondo de Liquidez (Fondo de Reserva): Contará con recursos equivalentes al 15% del monto efectivamente colocado en la emisión y su constitución fue realizada en el momento de la emisión de los bonos. Los recursos depositados en el Fondo de Liquidez que excedan el 15% del monto de Bonos Ordinarios en circulación serán transferidos a la cuenta de exceso de efectivo, siempre y cuando no se estén incumpliendo las obligaciones.
2. Códigos Adicionales a los Códigos Comprometidos: En caso que el activo subyacente (Códigos Comprometidos) no sea suficiente para asegurar los niveles de recaudo requeridos por la estructura, AVIANCA estará en la obligación de transferir códigos adicionales.
3. Coberturas superiores a 2x: En caso que el recaudo del Patrimonio Autónomo sea inferior a 2x el Máximo Servicio a los Bonos, AVIANCA deberá ceder códigos adicionales de manera que el recaudo sea siempre igual o superior a 2x el Máximo Servicio a los Bonos. Siendo así, Fitch considera que existirían recursos suficientes para la atención oportuna de la deuda.

**Información Importante**

Para establecer una claridad aún mayor, Fitch puede acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios en caso de ser necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la calificadora no provee consejo legal o tributario, o confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración al final de este reporte deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este reporte requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

**Estado de la Emisión**

La atención de la deuda se ha realizado trimestralmente y sin ningún contratiempo. A cierre del primer trimestre de 2013, se habrían realizado catorce pagos de intereses y ningún pago de capital, por lo cual los COP\$500.000 millones de la emisión continúan en circulación. No obstante, se espera que el primer pago de capital se efectúe el próximo año. Las apropiaciones para atender estos pagos han sido suficientes para cumplir oportunamente con los pagos.

El agente de manejo del Patrimonio Autónomo ha cumplido adecuadamente con la prelación de pago establecida en el prospecto de emisión. Asimismo, los flujos que alimentan esta estructura se han manejado adecuadamente en cada una de las cuentas.

Hasta el momento, los recursos que alimentan el Patrimonio Autónomo han sido más que suficientes para la atención de las obligaciones, por lo cual no ha sido necesario que AVIANCA transfiera dinero directamente, ni que se incluyan nuevos códigos. En contraste, se han realizado devoluciones de exceso de efectivo al emisor, después de haberse cumplido con todas las apropiaciones y pago correspondientes a la emisión.

A abril de 2013, el fondo de reserva contaba con recursos líquidos que ascendían a COP\$75.845 millones, lo cual representa cerca de del 15,2% del saldo vigente de la emisión. Estos recursos son invertidos en activos financieros de entidades financieras cuyos vencimientos sean menores a un año y cuyos emisores cuenten como mínimo con calificaciones de largo plazo 'AA+(col)' o de corto plazo 'F1+(col)'.

Las coberturas del servicio de las deudas registradas desde el inicio de la emisión se ubican en niveles apropiados y acordes con las calificaciones afirmadas. En promedio, los recaudos han cubierto en 15x la apropiación mensual de intereses.

Cifras COP m m	Recaudo Códigos Compr.	Rend	Apropiación Mensual Intereses	Pago Intereses	Gastos PA	Cobertura Serv Deuda
Mar-12	75.217	422	4.328	0	1.466	17,04
Abr-12	70.810	443	4.311	0	1.331	16,12
May-12	79.561	486	3.474	11.849	1.334	22,52
Jun-12	75.594	413	4.037	0	1.126	18,45
Jul-12	72.267	567	4.692	0	1.051	15,18
Ago-12	79.995	502	4.066	12.124	1.164	19,39
Sep-12	81.459	470	4.067	0	1.131	19,75
Oct-12	83.513	560	3.614	0	1.268	22,76
Nov-12	81.462	484	4.019	11.821	1.230	19,96
Dic-12	58.831	525	3.900	0	868	14,86
Ene-13	75.180	637	3.355	11.654	946	22,13
Feb-13	78.898	546	3.355	0	1.414	23,10
Mar-13	71.682	453	3.355	0	1.111	21,03

Fuente: AVIANCA, Fitch

### Análisis de Desempeño

Durante la vida de la emisión, el recaudo de los códigos comprometidos ha registrado un desempeño satisfactorio. Durante los 2 últimos años el nivel de recaudo ha aumentado considerablemente, puesto que los ingresos de los códigos comprometidos han sido mayores a lo esperado.

Desde junio de 2009 el ingreso efectivo ha superado en promedio 40% las estimaciones iniciales realizadas por AVIANCA. Esta dinámica sería el resultado de una reestructuración en los itinerarios en el mercado local, el cual tuvo un impacto positivo en los ingresos operativos de la empresa. De igual manera, el mercado ha presentado un desarrollo considerable en los últimos años, aumentando a su vez el número de pasajeros transportados.

Adicionalmente, ha aumentado el uso de canales virtuales para las compras de tiquetes aéreos. Para el cierre del 2012 el 44% de las ventas de tiquetes de Avianca se realizaron por canales virtuales, ventas que en su mayoría se realizan con tarjetas de crédito, y para la cual

VISA continúa siendo la franquicia más usada, correspondiendo al 56% de todas las ventas de tiquetes aéreos de Avianca realizados con tarjetas de crédito.

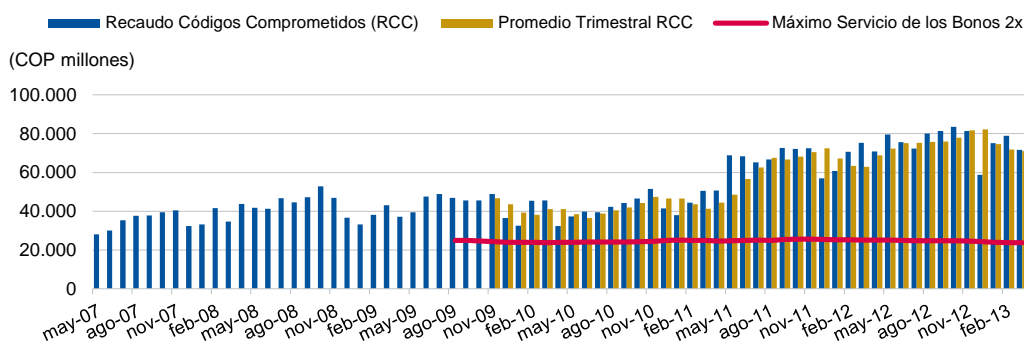
Así pues, estos cambios habrían impactado en el crecimiento en las ventas de los códigos asignados, puesto que los códigos comprometidos provienen únicamente por ingresos de tarjetas de crédito VISA.

**Recaudo Códigos Comprometidos vs Ingresos Consolidados AVIANCA vs Ingresos Totales Ventas Tarjetas de Crédito en Territorio Nacional**

COPm		2008	2009	2010	2011	2012	mar-12	mar-13
	Ingresos Operativos AVIANCA	3.699.919	3.495.701	3.807.523	4.683.120	5.085.389	1.240.402	n.a
	Ventas Tarjetas de Crédito Colombia	1.065.594	1.011.067	1.284.411	1.623.072	1.870.837	437.336	506.301
<b>Prom.</b>	Recaudo Códigos Comprometidos	511.047	510.772	498.379	726.864	890.211	206.720	225.760
32,6%	Ventas Tarjetas de Crédito % Ingresos Operacionales	28,8%	28,9%	33,7%	34,7%	36,8%	35,3%	n.a
14,9%	Códigos Comprometidos % Ingresos Operativos	13,8%	14,6%	13,1%	15,5%	17,5%	16,7%	n.a
45,9%	Códigos Comprometidos % Ventas Tarjetas Crédito	48,0%	50,5%	38,8%	44,8%	47,6%	47,3%	44,6%

Fuente: AVIANCA, Fitch

**Recaudo Histórico Códigos Comprometidos**



Fuente: Avianca, Fitch

Por lo anterior, no ha sido necesaria la incorporación de códigos adicionales de acuerdo a lo estipulado en el prospecto de emisión, puesto que el recaudo de los códigos comprometidos ha sido en todo momento superior a dos veces el máximo servicio de deuda de los bonos.

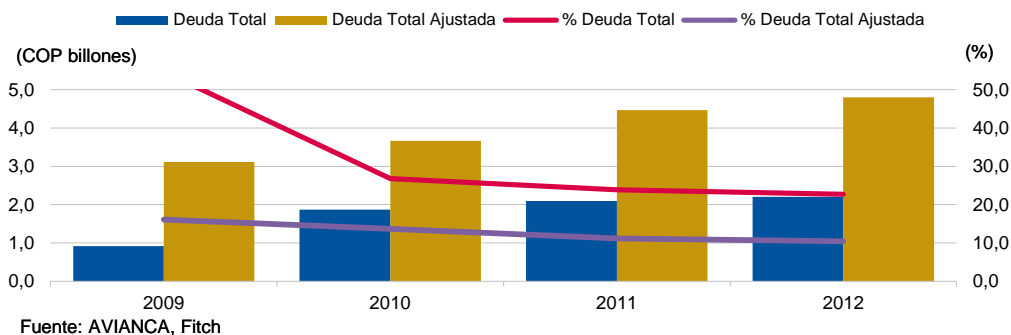
Sin embargo, en opinión de Fitch, la estabilidad de estos flujos que sirven de repago de la emisión estarán altamente correlacionados con el desarrollo operativo de la entidad. Siendo así, la calificación de los bonos estaría estrechamente ligada a la calidad crediticia de AVIANCA como emisor.

**Tamaño del programa en relación a otros pasivos de AVIANCA**

Cuando se evalúa una transacción de flujos futuros, Fitch toma en consideración el tamaño relativo del programa frente a los pasivos totales de la compañía. Para diferenciar materialmente la calificación del originador a la de la emisión, es importante que ésta última represente solamente una porción limitada de los pasivos totales.

Al cierre de 2012, los Bonos AVIANCA 2009 representaron el 22% (mar-12: 22,8%) de la deuda total y 10% (mar-12: 12,0%) del total de la deuda ajustada. Para Fitch, el tamaño relativo del programa frente al endeudamiento de la aerolínea se ajusta a la calificación afirmada.

**Emisión de Bonos en relación al total de los pasivos**



**Proyecciones Financieras**

Los flujos de caja proyectados fueron sometidos a diversas tensiones, sensibilizando diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre estos fueron estresados indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y tasa de cambio, entre otros. Bajo estos escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda se ubicaron en niveles acordes con la calificación afirmada.

**Riesgo de Contraparte**

Como parte de la evaluación de la estructura financiera, Fitch analiza cualquier dependencia en contrapartes. En este caso, Fitch ha analizado la calidad crediticia de AVIANCA S.A., dada su responsabilidad de originador de la emisión.

**AVIANCA S.A.**

La calidad crediticia de AVIANCA S.A. ('BB-/Estable) refleja los vínculos legales, operativos y estratégicos entre las empresas operativas y su casa matriz, Avianca Holdings. Asimismo, la incorpora la sólida posición competitiva de la empresa en sus mercados estratégicos, la diversificación de sus operaciones y la estabilidad de sus márgenes operativos. A su vez, la calificación toma en consideración el amplio plan de inversiones que proyecta la empresa y la presión en la capacidad de generación de flujo de caja libre en el mediano plazo.

Avianca, conjuntamente con el resto de las empresas del Grupo, mantiene una posición de mercado dominante en Colombia, tercer país más importante de la región después de Brasil y México. Colombia registró un flujo de pasajeros locales e internacionales de aproximadamente 17 y 8 millones de pasajeros, respectivamente. La participación de mercado de la empresa en el mercado doméstico y dentro de la región centroamericana alcanzó 59% y 77%, respectivamente, durante el año 2012, lo cual es reflejo de las ventajas competitivas que sostiene la empresa en esta región.

El modelo de negocio de Avianca Holdings y sus subsidiarias combina operaciones en Colombia, Centroamérica y Suramérica, lo que le permite a la empresa desplegar y modificar sus capacidades de acuerdo a las condiciones de los mercados. La estructura de ingresos de la empresa se encuentra distribuida por regiones, siendo el mercado doméstico de Colombia (27%), Norteamérica (22%), región sur de Suramérica (13%) y norte de Suramérica (12%) los mercados más importantes para la empresa. La diversificación geográfica le ha permitido mantener sólidos indicadores de capacidad utilizada de alrededor de 79,7% durante los últimos tres años.

En términos de diversificación por servicios, el transporte de pasajeros y de carga representa aproximadamente 86,3% y 11% de los ingresos totales, respectivamente. Se espera que la mezcla de ingresos por servicios se mantenga estable en el mediano plazo.

Avianca ha mantenido unos estables márgenes de operación durante los últimos tres años, lo cual compara positivamente con otras empresas en la región, especialmente las que tienen mayor exposición al mercado de Brasil, las cuales han registrado deterioros en sus márgenes por el incremento de las presiones competitivas. Los márgenes de Avianca se han apoyado en la fuerte posición de mercado en Colombia y Centroamérica, que le ha otorgado flexibilidad de precios para transferir parte de los incrementos de costos a su estructura de ingresos.

Los riesgos de la compañía están asociados a los de la industria aeronáutica civil, tales como el elevado componente cíclico de su nivel de operaciones, las altas presiones competitivas por las estrategias seguidas por otros grandes participantes en aras de incrementar su capacidad y fortalecer su posición de mercado, además de la entrada de nuevos competidores en el segmento de bajo costo. Asimismo, la industria es particularmente sensible a la volatilidad de los costos de combustible y su efecto en los márgenes de los participantes de la industria.

*Para mayor información ver "Fitch Rates Avianca Holding's IDRs 'BB-'; Unsecured Notes 'B+/RR5'; Outlook Stable" fechado en Abril 24, 2013 en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)*

**Relación con los medios:** María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: [maria.perez@fitchratings.com](mailto:maria.perez@fitchratings.com)

**Fecha del Comité Técnico de Calificación:** 19 de julio de 2013

**Acta Número:** 3188

**Objeto del Comité:** Revisión Periódica

**Definición de la Calificación:** La calificación '**AA+(col)**' representa una muy alta calidad crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

**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.**

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es) \*: Greg Kabance, Jose Pablo Zuñiga y Jorge Yanes.

\*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

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 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 INFORMACION 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 © 2013 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 afirmo 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.