

# Avianca, S.A.

## Emisión de Bonos Ordinarios Avianca 2009

### Informe de Calificación

| Índice  | Página |
|---|--------|
| Resumen de la Transacción                                       | 1      |
| Factores Clave de las Calificaciones                            | 1      |
| Sensibilidad de las Calificaciones                              | 2      |
| Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información | 2      |
| Estructura Financiera y Legal de la Transacción                 | 2      |
| Estado de la Emisión  | 4      |
| Análisis de Desempeño   | 5      |
| Tamaño del Pasivo en Relación con Otros Pasivos de Avianca      | 6      |
| Proyecciones Financieras  | 6      |
| Riesgo de Contraparte   | 6      |

### Calificaciones

| Clase        | Saldo (COP millones) | Plazo   | Tasa Máx. | Calificación | Perspectiva |
|--------------|----------------------|---------|-----------|--------------|-------------|
| A            | 75.000               | 5 años  | IPC+5,5%  | PIF          | n.a.        |
| B            | 158.630              | 7 años  | IPC+6,3%  | A+(col)      | Negativa    |
| C            | 266.370              | 10 años | IPC+6,69% | A+(col)      | Negativa    |
| <b>Total</b> | <b>500.000</b>       |         |           |              |             |

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte de mayo de 2016. La emisión se realizó en agosto de 2009. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

PIF: pagado totalmente, siglas en inglés. n.a: no aplica.

### Resumen de la Transacción

Fitch Ratings afirmó la calificación 'A+(col)' a la Emisión de Bonos Ordinarios Avianca 2009, con Perspectiva Negativa.

### Factores Clave de las Calificaciones

**Calidad Crediticia del Originador:** Las calificaciones están altamente relacionadas con 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. Es así como el emisor es la contraparte a la que se transfieren los riesgos a los que está expuesto el repago puntual de los bonos. El 24 de marzo de 2016, Fitch bajó la calificación internacional de largo plazo de Avianca Holdings S.A. (Avianca Holdings) como emisor de 'BB-' a 'B' y mantuvo la Perspectiva Negativa.

**Puntuación de Evaluación de Negocio en Marcha:** Avianca debe continuar funcionando para que el colateral y el flujo de efectivo puedan ser generados para servir la deuda. Una estructura tradicional de flujos futuros brinda protección legal a los inversionistas de estos flujos de efectivo bursatilizados, siempre y cuando la empresa siga operando. Para capturar este elemento en una transacción de flujos futuros, Fitch utiliza la puntuación GCA (*Going Concern Assessment*) que define el tope máximo de niveles hacia arriba de la calificación de la transacción sobre la calificación de Avianca como emisor.

**Desempeño del Activo Subyacente:** Al primer trimestre de 2016 (1T16), los ingresos provenientes del activo subyacente superaron las estimaciones iniciales realizadas por Avianca. Estos son producto del aumento en la participación de mercado y del efecto consecuente sobre las ventas en los puntos de venta con códigos comprometidos. En escenarios de estrés analizados por Fitch, las coberturas del servicio de la deuda no presentaron cambios significativos frente a revisiones anteriores y estuvieron en niveles acordes con la categoría de la calificación.

**Mejoras Crediticias:** La estructura cuenta con un fondo de liquidez, constituido al inicio de la emisión, equivalente a 15% del saldo insoluto de los bonos. Tal respaldo mejora el riesgo crediticio de la emisión debido a 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 son favorables, dados los eventos de incumplimiento y causales de vencimiento anticipado. El cumplimiento de determinados

### Informe Relacionado

Avianca Holdings S.A. (Abril 20, 2016).

### Analistas de Finanzas Estructuradas

Nicolás Torres  
57 1 484-6770 ext. 1170  
[nicolas.torres@fitchratings.com](mailto:nicolas.torres@fitchratings.com)

Silvana Vargas  
57 1 484-6770 ext. 1252  
[silvana.vargas@fitchratings.com](mailto:silvana.vargas@fitchratings.com)

### Analistas Corporativos

Jorge Yanes  
57 1 484-6770 ext. 1170  
[jorge.yanes@fitchratings.com](mailto:jorge.yanes@fitchratings.com)

José Vertiz  
57 1 212 908 0641  
[jose.vertiz@fitchratings.com](mailto:jose.vertiz@fitchratings.com)

indicadores de gestión, consignados en el prospecto, permite monitorear continuamente la calidad crediticia de Avianca y tomar acciones tanto oportunas como pertinentes ante la posibilidad de incursionar en la ley 1116/06.

### Sensibilidad de las Calificaciones

**Cambios en la Calidad Crediticia de Avianca:** Un cambio en el perfil crediticio del emisor afectaría la calificación de los bonos y esta se movería acorde con la 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 y, en consecuencia, generar una exposición mayor al riesgo de incumplimiento.

### 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 del 27 de junio de 2016 y la Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros del 12 de agosto de 2015. Dichas metodologías están disponibles en las páginas 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, Fitch realizó varias simulaciones en distintos escenarios con las características definitivas de los títulos. La agencia hizo una verificación para determinar si los flujos de caja estresados y los mecanismos de mejoras crediticias, provistos por la transacción, son suficientes para cubrir el pago oportuno tanto de capital, como de intereses. Para ello, Fitch utilizó un modelo de flujo de caja, el cual es adecuado a la cascada, así como mecanismos de dirección de los pagos, en la forma en que se especificaron en los documentos de la emisión.

#### Suficiencia de la Información

Avianca, como originador, suministró a la agencia 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 se entregó en el formato solicitado por la calificadora y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis por realizar.

#### Metodologías Relacionadas

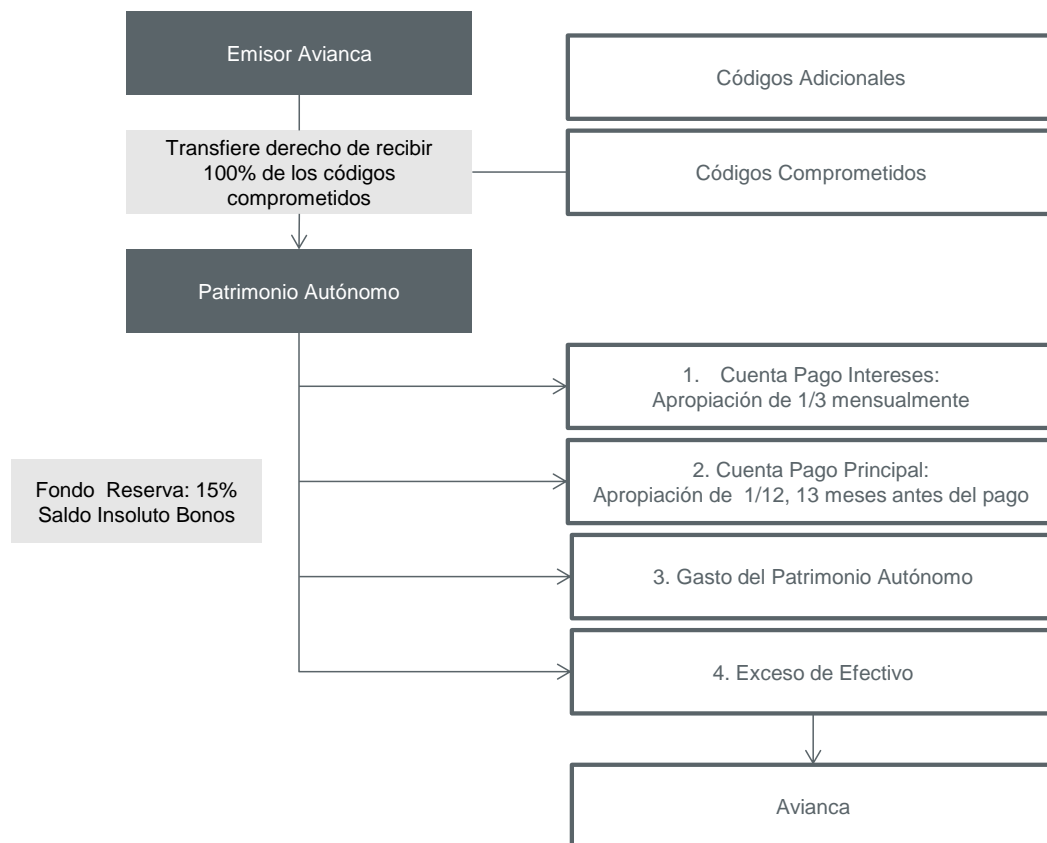
[Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas \(Junio 27, 2016\).](#)

[Metodología de Calificación de Bursatilización de Flujos Futuros \(Agosto 12, 2015\).](#)

### Estructura Financiera y 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).



Fuente: Fitch.

### Prelación de Pagos

Con base en la estructura anterior, los recursos que alimentan el patrimonio autónomo son distribuidos de la siguiente manera:

- pago de intereses de los bonos Avianca 2009;
- amortizaciones de capital de los bonos Avianca 2009;
- fondo de restitución de reserva, en caso necesario;
- costos y gastos del patrimonio autónomo;
- devolución de excedentes a Avianca, si fuese el caso.

### Mecanismos de Cobertura

La estructura de la transacción contempla distintos mecanismos de mejoras crediticias. Entre estos se encuentran los siguientes.

- Fondo de Liquidez (Fondo de Reserva): Cuenta con recursos equivalentes a 15% del monto efectivamente colocado en la emisión y su constitución se realizó en el momento de la emisión de los bonos. Los recursos depositados en el fondo de liquidez, que excedan 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.
- Códigos Adicionales a los Códigos Comprometidos: En caso de que el activo subyacente (códigos comprometidos) no sea suficiente para asegurar los niveles de recaudo requeridos por la estructura, Avianca estará obligada a transferir códigos adicionales.
- Coberturas Superiores a 2 veces (x): En caso de que el recaudo del patrimonio autónomo sea inferior a 2x el máximo servicio a los bonos, Avianca deberá ceder códigos adicionales para que el recaudo sea siempre igual o superior al indicador señalado. Con base en lo anterior, Fitch considera que existirían recursos suficientes para la atención oportuna de la deuda.

### Información Importante

Para establecer una claridad aún mayor, la agencia puede acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios, si fuese necesario. Como Fitch siempre ha especificado, la calificadora no provee consejo legal o tributario, ni 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, expresa que el mismo no constituye un 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

El pago de la deuda se ha realizado trimestralmente y sin ningún contratiempo. Al cierre del 1T16, se hicieron todos los pagos de intereses y se realizó el pago de capital correspondiente a la serie B en agosto de 2015. Se espera que el saldo restante de la serie B sea pagado en agosto de 2016. Las apropiaciones para atender estos pagos han sido suficientes y se han hecho de acuerdo con lo estipulado en los términos de la transacción.

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 apropiadamente en cada una de las cuentas.

Con corte a mayo de 2016, los recursos que alimentan dicho patrimonio han sido suficientes para la atención de las obligaciones. Como resultado, no ha sido necesario que Avianca transfiera dinero directamente, ni que se incluyan códigos nuevos. En contraste, se han realizado devoluciones de exceso de efectivo al emisor, después de cumplir con todas las apropiaciones y pagos correspondientes a la emisión.

A mayo de 2016, el fondo de reserva contaba con recursos líquidos de aproximadamente COP51.899 millones, lo que representa cerca de 15,01% del saldo vigente de la emisión. Estos recursos se invierten en activos financieros de entidades financieras, que tengan vencimientos menores a un año y cuyos emisores tengan calificaciones de largo plazo 'AA+(col)' o de corto plazo 'F1+(col)', como mínimo.

### Avianca, S.A.

| (COP millones) | A-Recaudo<br>Códigos<br>Comprometidos | B-<br>Apropiaciones<br>Pago Intereses | C-<br>Apropiaciones<br>Pago Capital | D-<br>Apropiaciones<br>Totales | E-Gastos<br>PA | F-DSCR -<br>[(A-E)/D] |
|----------------|---------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|----------------|-----------------------|
| May 2015       | 99.209                                | 3.542                                 | 6.636                               | 10.178                         | 392            | 9,7                   |
| Jun 2015       | 111.741                               | 3.822                                 | 6.636                               | 10.458                         | 392            | 10,6                  |
| Jul 2015       | 112.934                               | 3.822                                 | 6.636                               | 10.458                         | 402            | 10,8                  |
| Ago 2015       | 139.510                               | 3.822                                 | 6.636                               | 10.458                         | 768            | 13,3                  |
| Sep 2015       | 125.629                               | 3.761                                 | 6.636                               | 10.397                         | 448            | 12                    |
| Oct 2015       | 120.394                               | 3.761                                 | 6.636                               | 10.397                         | 740            | 11,5                  |
| Nov 2015       | 126.519                               | 3.761                                 | 6.636                               | 10.397                         | 730            | 12,1                  |
| Dic 2015       | 93.348                                | 4.245                                 | 6.636                               | 10.881                         | 758            | 8,5                   |
| Ene 2016       | 100.209                               | 4.245                                 | 6.636                               | 10.881                         | 430            | 9,2                   |
| Feb 2016       | 131.840                               | 4.245                                 | 6.636                               | 10.881                         | 668            | 12,1                  |
| Mar 2016       | 112.847                               | 3.894                                 | 6.636                               | 10.530                         | 663            | 10,7                  |
| Abr 2016       | 118.585                               | 3.894                                 | 6.636                               | 10.530                         | 492            | 11,2                  |
| May 2016       | 131.208                               | 3.894                                 | 6.636                               | 10.530                         | 621            | 12,4                  |

DSCR: proporción de cobertura de servicio de deudas (siglas en inglés).  
Fuente: Avianca y cálculos de Fitch.

Las coberturas del servicio de las deudas, registradas desde el inicio de la emisión, están en niveles apropiados y acordes con las calificaciones afirmadas. En promedio, los recaudos han cubierto en 11.25x la apropiación mensual de intereses y capital.

### Análisis de Desempeño

Durante la vida de la emisión, el recaudo de los códigos comprometidos ha registrado un desempeño satisfactorio. Durante los últimos 2 años, el nivel de recaudo aumentó considerablemente, debido a que los ingresos de los códigos comprometidos fueron mayores a los esperados.

Desde junio de 2009, el ingreso efectivo ha superado las estimaciones iniciales realizadas por Avianca. Esta dinámica, que impactó positivamente los ingresos operativos de la empresa, es resultado de una reestructuración en los itinerarios en el mercado local. Asimismo, el mercado presentó un desarrollo considerable en los últimos 5 años y, a la vez, aumentó el número de pasajeros transportados y el uso de canales virtuales para las compras de boletos aéreos.

Al cierre de 2015, 91% de las ventas de boletos de Avianca por medio de tarjetas de crédito se realizaron por canales virtuales. VISA continúa como la franquicia más usada, con 57% de todas las ventas de boletos aéreos de Avianca realizadas con tarjetas de crédito. En conjunto, estos cambios han impactado en el crecimiento en las ventas de los códigos asignados, debido a que los códigos comprometidos provienen únicamente por ingresos de tarjetas de crédito VISA.

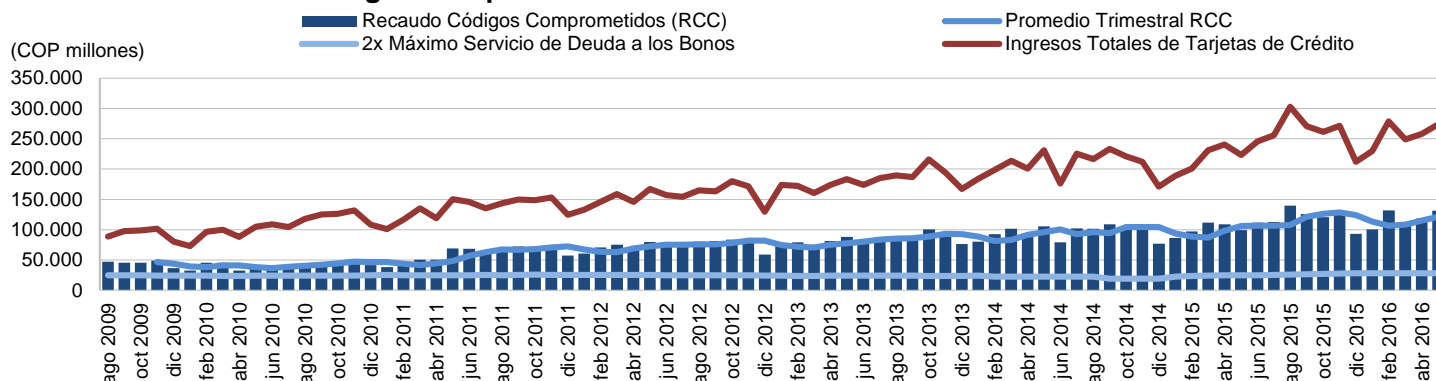
Por lo anterior, no ha sido necesaria la incorporación de códigos adicionales de acuerdo con lo estipulado en el prospecto de emisión. Esto se debe a que el recaudo de los códigos comprometidos ha sido superior a 2x el máximo servicio de deuda de los bonos, en todo momento.

### Recaudo Códigos Comprometidos vs. Ingresos Consolidados Avianca vs. Ingresos Totales Ventas de Tarjetas de Crédito en el Territorio Nacional

| (USD millones)                      |   | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|-------------------------------------|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingresos Operativos AVIANCA         |   | 1.630 | 1.908 | 2.333 | 2.467 | 3.189 | 3.736 | 4.092 |
| Ventas Tarjetas de Crédito Colombia |   | 608   | 674   | 883   | 1.040 | 1.149 | 1.260 | 1.051 |
| <b>Promedio (%)</b>                 | Recaudo Códigos Comprometidos                         | 181   | 262   | 396   | 495   | 541   | 581   | 483   |
| 34,30                               | Ventas Tarjetas de Crédito Ingresos Operacionales (%) | 37,30 | 35,30 | 37,80 | 42,20 | 36,00 | 33,70 | 25,69 |
| 15,40                               | Códigos Comprometidos Ingresos Operativos (%)         | 11,10 | 13,70 | 17,00 | 20,10 | 17,00 | 15,60 | 11,8  |
| 44,90                               | Códigos Comprometidos Ventas Tarjetas Crédito (%)     | 29,80 | 38,90 | 44,80 | 47,60 | 47,10 | 46,10 | 45,92 |

Fuente: Avianca y cálculos de Fitch.

### Recaudo Histórico de Códigos Comprometidos



Fuente: Avianca y Fitch.

Sin embargo, Fitch opina que la estabilidad de estos flujos, que sirven de repago de la emisión, estarán altamente correlacionados con el desarrollo operativo de la entidad. Como resultado, la

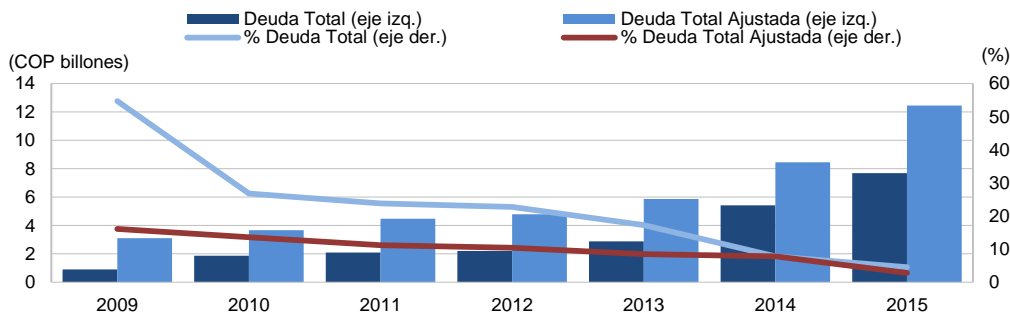


calificación de los bonos estaría estrechamente ligada a la calidad crediticia de Avianca como emisor.

### Tamaño del Programa en Relación con Otros Pasivos de Avianca

Al evaluar una transacción de flujos futuros, Fitch considera 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 esta última represente solamente una porción limitada de los pasivos totales.

#### Emisión de Bonos en Relación con el Total de los Pasivos de Avianca



Fuente: Avianca y Fitch.

Al cierre de 2015, los bonos Avianca 2009 constituyeron 4,56% (diciembre 2014: 7,84%) de la deuda total y 2,81 % (diciembre 2014: 7,84%) 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.

### Proyecciones Financieras

Los flujos de caja proyectados se sometieron a diversas tensiones, mediante la sensibilización de variables diferentes que inciden en el comportamiento de los flujos futuros que respaldan la emisión. Entre estas se estresaron indicadores macroeconómicos, ingresos operacionales y tasa de cambio, entre otros. Conforme con los escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda resultaron 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, la agencia analizó la calidad crediticia de Avianca, dada su responsabilidad como originador de la emisión.

### Avianca

En febrero de 2010, Avianca Holdings fue creado a través la combinación de negocios de Avianca y Grupo TACA, dos compañías aéreas establecidas con operaciones complementarias en la región andina (Colombia, Ecuador y Perú) y Centroamérica (Belice, Guatemala, Costa Rica, Honduras, El Salvador, Nicaragua y Panamá). La compañía es líder del mercado en términos de pasajeros transportados en el mercado interno de Colombia (el tercer mayor mercado doméstico en Latinoamérica) y dentro de Centroamérica.

La calidad crediticia de Avianca como emisor está estrechamente ligada a la calidad crediticia de Avianca Holdings dada su estructura corporativa, fuerte relación con sus subsidiarias (Avianca y Grupo TACA) y a que estas últimas representan la fuente principal de generación de flujo de caja para el *holding*. Los vínculos legales y operativos son significativos entre las dos empresas y se reflejan en la existencia de garantías y cláusulas de incumplimiento cruzadas en relación con la financiación de las adquisiciones de aviones para ambas compañías. Avianca Holdings, Grupo

TACA y Avianca Leasing son responsables solidariamente de USD550 millones en notas no garantizadas como coemisores. Avianca Leasing es una subsidiaria de propiedad total constituida bajo las leyes de Delaware.

La calificación también considera la vulnerabilidad de la generación de flujo de caja de la empresa debido a las variaciones del precio del combustible y los riesgos inherentes de la industria aérea, así como la capacidad de la compañía para mantener los márgenes operativos con base en la posición de liderazgo en los mercados en los que opera. Un factor positivo en la calificación es la capacidad de la empresa para mantener su posición de liquidez a través de la monetización de la venta de activos durante 2015.

Asimismo, la calificación refleja el deterioro continuo del perfil financiero de la compañía en medio de un entorno operativo difícil. Fitch considera que cualquier recuperación material en su perfil crediticio será poco probable en el corto y medio plazo. A diciembre de 2015, el apalancamiento bruto ajustado de Avianca empeoró hasta superar los niveles esperados por la agencia y llegó a una razón de deuda total ajustada entre EBITDAR de 7,4x.

Las proyecciones previas de Fitch incorporaban un apalancamiento en el rango de 5,0x a 5,5x para finales de 2015 y un desapalancamiento en el mediano plazo. La Perspectiva Negativa refleja la opinión de la agencia de que el apalancamiento y los márgenes operativos brutos ajustados de Avianca seguirán débiles para la categoría de calificación durante los próximos 12 a 18 meses. Lo anterior se debe a las condiciones macroeconómicas y empresariales actuales que prevalecen en sus mercados principales. Además, la perspectiva incorpora una revisión del debilitamiento de los indicadores crediticios de Avianca en comparación con sus pares globales dentro de la categoría de calificación.

*[Para más información véase "Fitch Downgrades Avianca Holdings S.A.'s IDRs to 'B'; Outlook Remains Negative" del 24 de marzo de 2016 disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)].*

**Relación con los Medios:**

Mónica Saavedra  
Bogotá, Colombia  
Tel. + 57 1 484-6770 Ext. 1931  
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Julio 7, 2016

Acta Número: 4418

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la Calificación: La calificación 'A+(col)' corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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, María Paula Moreno y Andrés de la Cuesta.

\*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).



**Las calificaciones 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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".