

Compañía Operativa de Alimentos Cor, C.A. (CORCA)

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Largo Plazo	AA-(ven)
Corto Plazo	F1(ven)

Resumen Financiero

(Bs. Miles)	UDM	
	31/03/11*	31/12/10
Ventas Netas	1.150.278	1.107.016
EBITDA	(113.483)	(91.563)
FGO	(55.902)	(36.653)
Deuda Total	59.000	62.542
Deuda/ EBITDA	(0,5x)	(0,7x)
EBITDA/ Intereses	(12,1x)	(9,6x)

*Bolívares constantes de marzo 2011

Factores Relevantes de la Calificación

Soporte Financiero de ADBV: Las calificaciones asignadas a CORCA reflejan el soporte financiero de su accionista Arcos Dorados B.V. (ADBV), quien mantiene actualmente una calificación BBB- por parte de Fitch. Este apoyo se mantendría en caso de ser requerido, dada la obligación de ADBV de soportar materialmente el cumplimiento de las obligaciones de sus subsidiarias bajo el Master Franchise Agreement (MFA). La no observancia de alguna de estas obligaciones podría ser considerada un incumplimiento al MFA.

Experticia de ADBV: ADBV mantiene como principal accionista al empresario Woods Staton con amplia experiencia en el manejo de operaciones de los restaurantes McDonald's en Latinoamérica. El resto del capital accionario es poseído por diversos fondos de inversión y el público. Para los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2011, ADBV registró ventas por US\$ 3,2 billones y un EBITDA de US\$ 274 millones, así como 1.757 restaurantes.

Débil EBITDA: La pérdida del poder adquisitivo de la población y el consecuente descenso del consumo privado en el pasado reciente, se vio reflejado en una caída de las transacciones de CORCA y del ticket promedio en términos reales. Los menores niveles de venta de la empresa, aunado al impacto de la evolución del tipo de cambio sobre los costos de venta, han derivado en un debilitamiento del EBITDA.

Elevado Apalancamiento: Los menores niveles de rentabilidad han afectado los indicadores de cobertura y apalancamiento. A marzo de 2011 la relación de deuda total ajustada a EBITDAR (que incluye los pagos anuales de rentas operativas) alcanzó 20,1 veces, nivel bastante elevado, previéndose en el corto plazo débiles relaciones de cobertura y apalancamiento como consecuencia de un bajo margen EBITDAR.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Mejora de Métricas Crediticias: Las calificaciones asignadas a CORCA pudieran ser incrementadas por un incremento importante del EBITDA que conlleven a una mejora significativa de los indicadores de apalancamiento y cobertura.

Calidad Crediticia de ADBV: Las calificaciones podrían reducirse ante deterioro del perfil crediticio de ADBV o eventos que reduzcan la posibilidad de ayuda por parte de éste o que limiten el margen de maniobra de la operación.

Liquidez y Estructura de Deuda

Moderada Liquidez: A marzo de 2011, CORCA cuenta con disponibilidades de efectivo y equivalentes por Bs. 113 millones, que cubren 1,9 veces su deuda total. Esta cobertura resulta mucho menor al incluir la deuda fuera de balance por concepto de arrendamientos operativos, la cual se ubicó a marzo de 2011 en Bs. 1.545 millones.

Informes Relacionados

[Corporate Rating Methodology](#)
(August 16, 2010)

[National Ratings Criteria](#)
(January 19, 2011)

Analistas

José Luis Rivas
+58 212 2863232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Perfil

Compañía Operativa de Alimentos COR, C.A. (CORCA) fue constituida en noviembre de 2002 y tiene como objeto la administración y desarrollo de establecimientos de venta de comidas y bebidas, siendo que su actividad principal es la operación de restaurantes, según los patrones dictados por la Corporación McDonald's, bajo contratos de franquicia firmados con su Compañía relacionada Alimentos Arcos Dorados de Venezuela, C.A. (ADV) .

ADBV mantiene como principal accionista al empresario Woods Staton con amplia experiencia en el manejo de operaciones de los restaurantes McDonald's en Latinoamérica, quien mantiene el 39% del capital de la empresa y el 76% del derecho a voto. El resto del capital accionario es poseído por diversos fondos de inversión y el público. Para los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2011, ADBV registró ventas por US\$ 3,2 billones y un EBITDA de US\$ 274 millones, así como 1.757 restaurantes. En junio de 2011 Fitch asignó a ADBV un IDR de BBB-.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros para los ejercicios culminados el 31 de diciembre del período comprendido entre los años 2005-2010 auditados por Mendoza, Delgado, Labrador & Asociados, firma miembro de Ernst & Young, así como el corte correspondiente a los primeros 3 meses del ejercicio fiscal 2011. Los estados financieros empleados siguen las normas establecidas por la Comisión Nacional de Valores e incluyen el efecto de la inflación.

Operaciones

Los ingresos de CORCA provienen de la operación de 89 restaurantes de la cadena de comida rápida McDonald's en Venezuela. Las actividades de McDonald's en el país iniciaron en el año 1986 con la apertura de su primer restaurant en Caracas, siendo operado de manera directa por parte de McDonald's Corporation (MCO). Sin embargo, debe destacarse que dado el elevado crecimiento registrado por la cadena en América Latina, principalmente en los últimos años, así como la significativa complejidad del negocio considerando el proceso de incorporación de esta cadena de restaurantes dentro de la idiosincracia de los países de latinoamérica, en 2007 MCO llevó a cabo un proceso de reestructuración del negocio dentro de la referida zona geográfica, incluyendo Venezuela.

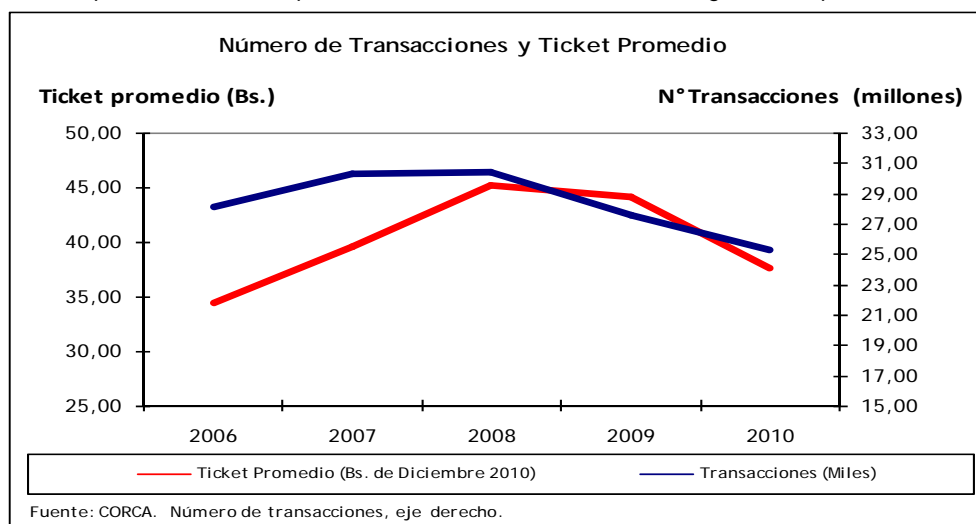
Es así como en agosto de 2007 MCO suscribió con la empresa Arcos Dorados B.V. (ADBV) un contrato [Master Franchise Agreement (MFA)] con el fin de que esta última lleve a cabo la operación y desarrollo de los restaurantes de la cadena McDonald's en Latinoamérica por un lapso de 20 años, extendible por 10 años adicionales. El referido contrato incluye el derecho por parte de ADBV de subfranquiciar restaurantes con terceros. También el MFA establece que ADBV tiene el derecho de recibir el "know How" por parte de MCO. Igualmente prevé que la corporación mantenga una importante injerencia dentro del manejo del negocio, desde la aprobación de la designación de los principales ejecutivos hasta la capacidad de objetar la apertura o cierre de restaurantes y el plan de negocios de ADBV, así como, la exigencia de mantener los standards administrativos, tecnológicos y de recursos humanos, entre otros. Por otro lado, a fin de procurar el adecuado desempeño financiero y operativo de ADBV, el MFA incluye la obligación de reinversión de utilidades para la apertura de un número determinado de restaurantes, asimismo, restricciones financieras a nivel de coberturas de cargos fijos y de apalancamiento.

A efectos de adaptarse al MFA, ADBV diseñó una estructura en la cual se destaca como subsidiarias más importantes Latam LLC, quien es la dueña de gran parte de las operaciones en los países incluidos dentro del acuerdo y a su vez es poseída totalmente por ADBV. Por

otro lado, destaca la compañía Alimentos Arcos Dorados de Venezuela, C.A. quien es la dueña de la mayoría de los inmuebles donde operan los restaurantes en Venezuela, subfranquicia establecimientos a terceros, cobrando regalías tanto a éstos como a CORCA (así como le arrienda los locales donde funcionan los restaurantes a CORCA), y a su vez paga las regalías a Latam LLC. Adicionalmente, se encuentran la empresa Gerencia Operativa ARC, C.A para la asesoría, gerencia y administración de personal para el desarrollo y explotación de establecimientos comerciales del grupo en Venezuela. Para el manejo del proceso de abastecimiento para los restaurantes en el país, se encuentra la empresa realcionada Logística de Venezuela LOMA, C.A., siendo su principal proveedor la compañía filial Complejo Agropecuario Cárnico, C.A., quien suplente la totalidad de los requerimientos de derivados de carne y pollo a los restaurantes de la cadena en Venezuela.

En la actualidad funcionan en Venezuela 138 establecimientos de la cadena McDonald's, de los cuales 89 son operados por CORCA (49 por franquiciados), asimismo, 70 son propiedad de ADV y 68 son arrendados.

Las operaciones de los restaurantes de comida rápida en Venezuela han registrado una caída importante en los últimos años. Este comportamiento es consecuencia del deterioro del menor nivel de actividad económica en el país y la caída del consumo privado, como consecuencia del menor gasto público y caída del poder adquisitivo de los consumidores. De igual manera, diversas medidas regulatorias asociadas a restricciones a la implementación de un plan de emergencia eléctrica en 2010 impactaron las operaciones del sector. De acuerdo a información suministrada por la gerencia, durante 2010 y primer trimestre de 2011 el mercado de cadenas de comida rápida en Venezuela ha experimentado una caída sostenida del número de visitas. Señalan que pese a la caída del mercado, McDonald's es la que menos visitas ha perdido y ha logrado mantener su participación de mercado. Este share ha sido muy dependiente de las ofertas de valor. McDonald's es líder del mercado infantil, no tienen ningún otro competidor. Es líder en preferencia como marca en todas las regiones del país.



La evolución del número de transacciones en los restaurantes de CORCA muestra una alta correlación con el nivel de actividad económica y el poder adquisitivo de la población, siendo que a partir de 2009 el número de transacciones ha disminuido, dado el menor nivel de actividad económica interna y la caída del consumo privado. Por su parte, el monto promedio de las transacciones en términos reales registró igualmente una caída durante 2010, al

ubicarse en cerca de Bs. 38 vs. Bs. 49 en 2009. Ello se vio reflejado en una caída de los ingresos en términos reales del 16%. En lo adelante, se prevé mantener a corto plazo el crecimiento del monto promedio por transacción, dada la estrategia de trasladar el incremento de los costos a los precios finales.

Estrategia y Posición Competitiva

CORCA mantiene un sólido posicionamiento en el sector de comida rápida en Venezuela, reflejo del elevado reconocimiento de la marca McDonald's así como de la mejora de la oferta de productos a través del aumento del menú de los restaurantes en los últimos años en el cual se han incluido comidas ligeras y de bajo contenido calórico.

En lo adelante la empresa estima continuar con el reforzamiento de su marca basado en calidad, servicio, valor e innovación, principalmente, a fin de mantener su posicionamiento de mercado y aprovechando las oportunidades de crecimiento que ofrece el mercado.

Por otro lado, a fin de mejorar sus márgenes, CORCA prevé trasladar paulatinamente el incremento de los costos a los precios finales de sus productos compensándolo a través de la introducción de ofertas o promociones a fin de mitigar el impacto que esta estrategia tendría a nivel de consumidor.

El tipo de cambio y la obtención oportuna de divisas son determinantes para la operación de la empresa. Ello resulta clave para mantener productos de calidad, juguetes atractivos y mantener precios competitivos.

Aspectos Regulatorios

El negocio de comida rápida en Venezuela no es objeto de regulación en la actualidad por parte de las autoridades. Igualmente, durante los primeros meses del año 2003 el Ejecutivo Nacional anunció la aplicación de una serie de medidas económicas entre las cuales destacó un control de precios para una amplia lista de bienes y servicios comercializados en el país, todo esto como una estrategia para disminuir las presiones inflacionarias, destacando que la regulación de precios antes mencionada no incluyó los productos ofrecidos por CORCA.

Adicionalmente, en cuanto a las operaciones en moneda extranjera por parte de las empresas en Venezuela, el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio a partir del mes de febrero de 2003, limitando así las operaciones en el mercado de divisas. Tal medida, en otras cosas limita el libre acceso a la moneda extranjera y exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela lo cual podría afectar el desempeño de las empresas de la siguiente manera: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera y c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional, entre otras.

La suspensión del libre comercio de la moneda extranjera afecta las operaciones de la empresa en lo referente a la obtención de divisas destinadas a la compra de materia prima o productos en el exterior. En la actualidad el 60% de los insumos utilizados por CORCA son de origen importado, aún cuando la empresa ha llevado a cabo una estrategia de sustituir parte de sus importaciones.

Desempeño Financiero

Durante los últimos años las ventas de CORCA en términos reales han experimentado una tendencia decreciente, debido principalmente a la caída del volumen de transacciones y del monto promedio por factura.

Al igual que el resto del sector las operaciones de CORCA se han visto afectadas como consecuencia del menor nivel de actividad económica en el país y la caída del consumo privado derivada de un menor gasto público, lo que afectó el número de transacciones y el ticket promedio en términos reales. De igual manera, diversas medidas regulatorias asociadas al plan de emergencia eléctrica en 2010 impactaron las operaciones de la empresa (ausencia de plantas eléctricas, restricciones en horarios de apertura y cierre, impacto sobre proveedores, entre otros). Paralelamente, los resultados de la empresa se vieron afectados por las devaluaciones de la moneda en el mes de enero de 2010 y 2011, lo que incrementó el costo de los principales insumos utilizados por la empresa para la prestación de sus servicios.

Aún cuando la empresa mantiene un bajo nivel de deuda financiera al cierre del año fiscal 2010, realizando el ajuste de los pagos anuales de rentas operativas, la relación de deuda total ajustada a EBITDAR alcanzó niveles considerados relativamente elevados, reflejo del considerable peso de dichas rentas en la estructura de costos de CORCA, determinando un indicador de EBITDAR a intereses y rentas bastante elevados (14,4 veces).

A marzo de 2011, CORCA cuenta con disponibilidades de efectivo y equivalentes por Bs. 113 millones, que cubren 1,9 veces su deuda total. Esta cobertura resulta mucho menor al incluir la deuda fuera de balance por concepto de arrendamientos operativos, la cual se ubicó a marzo de 2011 en Bs. 1.545 millones.

Pese al débil desempeño financiero de CORCA, la empresa cuenta con el soporte financiero de su accionista ADBV (BBB- por Fitch). Este apoyo se mantendría en caso de ser requerido, dada la obligación de ADBV de soportar materialmente el cumplimiento de las obligaciones de sus subsidiarias bajo el MFA. La no observancia de alguna de estas obligaciones podría ser considerada un incumplimiento al MFA.

Resumen Financiero – Compañía Operativa de Alimentos Cor, C.A. (CORCA)

(Miles de bolívares fuerte del 31 de marzo de 2011, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM Mar-2011	2010	2009	UDM 2008	2007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	(113.483)	(91.563)	31.695	85.799	120.716
EBITDAR Operativo	79.667	94.692	250.692	322.815	312.312
Margen de EBITDA	(9,9)	(8,3)	2,4	6,0	9,6
Margen de EBITDAR	6,9	8,6	19,1	22,5	24,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,4	11,8	12,1	15,3	17,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,5	2,3	(4,5)	0,6	(3,1)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	473,6	(276,2)	7,2	51,3	490,7
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	(5,0)	(2,8)	(7,7)	-	3.631,2
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	(12,1)	(9,6)	15,2	-	5.487,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,4	0,5	1,1	1,4	1,6
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	(1,7)	(1,3)	0,6	-	5.549,8
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,9	1,4	1,6
FGO / Cargos Fijos	0,7	0,8	0,9	1,1	1,4
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,5	(1,0)	-	(1.818,2)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,9	1,8	0,1	-	987,5
FGO / Inversiones de Capital	12,5	5,8	(11,7)	4,6	(66,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	10,9	9,2	8,3	8,1	7,9
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	(0,5)	(0,7)	1,7	0	0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA O	0,5	0,3	(0,3)	(0,8)	(0,5)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	20,1	14,4	6,3	5,1	4,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	18,7	13,5	6,1	4,9	4,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	31,7	15,5	7,3	-	-
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	1,0	1,0	1,0	-	-
Balance					
Total Activos	198.982	194.930	240.008	175.511	134.376
Caja e Inversiones Corrientes	113.010	92.484	62.807	70.083	61.028
Deuda Corto Plazo	59.000	62.542	53.928	-	-
Deuda Largo Plazo	-	-	-	-	-
Deuda Total	59.000	62.542	53.928	-	-
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	59.000	62.542	53.928	-	-
Deuda Fuera de Balance	1.545.200	1.303.739	1.532.920	1.659.114	1.532.732
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.604.200	1.366.281	1.586.848	1.659.114	1.532.732
Total Patrimonio	(47.702)	(14.050)	87.859	81.721	48.079
Total Capital Ajustado	1.556.498	1.352.231	1.674.707	1.740.835	1.580.811
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(55.902)	(36.653)	(18.131)	29.273	78.965
Variación del Capital de Trabajo	62.329	67.224	(36.912)	(18.326)	(117.948)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	6.427	30.571	(55.043)	10.947	(38.983)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(516)	(5.314)	(4.690)	(2.358)	(587)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.911	25.258	(59.732)	8.589	(39.570)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	-	(4.196)	(1.471)	-	-
Variación Neta de Deuda	(5.979)	8.614	53.928	-	-
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	-	-	-	-	-
Variación de Caja	(68)	29.676	(7.275)	8.589	(39.570)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1.150.278	1.107.016	1.315.816	1.432.301	1.262.041
Variación de Ventas (%)	-	(15,9)	(8,1)	13,5	31,5
EBIT Operativo	(116.502)	(93.751)	30.245	85.394	105.951
Intereses Financieros Brutos	9.354	9.583	2.085	-	22
Alquileres	193.150	186.255	218.997	237.016	191.596
Resultado Neto	(112.951)	(101.914)	6.142	33.272	69.051

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. 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.

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 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.