

Bancos
Nicaragua
Análisis de Crédito

Banco ProCredit, S.A.

Calificaciones

Comité Ordinario de Calificación: 10/09/2010

	Actual	Anterior 24/06/10
BANCO PROCREDIT, S.A.		
Largo Plazo	AA-(nic)	AA-(nic)
Corto Plazo	F1+(nic)	F1+(nic)

Perspectiva

Estable

Emisiones

Denominación	Actual	Anterior
Tramo 1 y 2	AA-(nic)	AA-(nic)

Información Financiera

Banco Procredit, S.A.		
(Miles de C\$)	06/30/10	12/31/09
Activos	3,211,070	3,336,664
Patrimonio	276,684	296,781
Utilidad Neta	(126,857)	(166,349)
ROAA (%)	(7.75)	(4.93)
ROAE (%)	(88.48)	(52.61)
Patrimonio / Activos (%)	8.62	8.89

Analistas

Martin F. Zaldivar
+503 2516-6615
martin.zaldivar@fitchratings.com

Rolando Martínez
+503 2516-6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología Aplicada

- 'Metodología de Calificación Instituciones Financieras'

Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones de riesgo asignadas a Banco ProCredit, S.A. (ProCredit) y sus emisiones se basan en el soporte que en opinión de Fitch, recibiría de su principal accionista, ProCredit Holding AG (PCH), en caso de ser necesario.
- Las crecientes pérdidas operativas registradas por ProCredit, llegaron a representar un 7.72% del total de activos (Jun09: 2.61%), acentuadas en el último semestre dado el significativo gasto en provisiones, pérdidas derivadas del diferencial cambiario (dada su posición nominal neta corta) y la reducción del margen de interés neto, procedente de una menor tasa promedio ponderada y la menor generación de ingresos operativos. Fitch prevé que las pérdidas operativas continuarán en el corto plazo como un efecto del importante gasto en provisiones proyectado y las crecientes pérdidas por diferencial cambiario.
- En los últimos 2 años, la calidad de cartera de ProCredit ha sufrido las consecuencias de las condiciones económicas menos favorables y, en menor medida, los efectos derivados del denominado "Movimiento de No Pago", reflejada en una mayor participación de los préstamos vencidos, aumento significativo de castigos de préstamos y adjudicación de bienes en garantía. En cuanto a las reservas crediticias, éstas cubren holgadamente la totalidad de los préstamos con mora mayor a 90 y 30 días (244.80% y 145.21%, respectivamente) y se esperaría que en el corto plazo, la cobertura de préstamos con mora mayor a 90 días se mantenga por arriba del 100%, aún cuando eso signifique comprometer más su deteriorado desempeño.
- En adición a los US\$6.1 millones de capital fresco inyectados por ProCredit Holding el año pasado, en el transcurso de 2010 ProCredit recibió US\$5 millones adicionales de capital fresco: sin embargo, las crecientes pérdidas observadas en el último año presionaron aún más los indicadores patrimoniales del banco, ubicando la relación patrimonio a activos en un bajo 8.62% (Dic09: 8.89%). Vale mencionar que, luego de la incorporación del edificio que alberga las oficinas centrales del banco, los activos improductivos (préstamos vencidos, activos fijos y bienes reposeídos) alcanzaron un alto 171.70% del patrimonio más reservas (Jun09: 129.90%). Por lo anterior y dadas las proyecciones de pérdidas netas para el corto plazo, Fitch Ratings estima probables inyecciones futuras de capital fresco de parte de su principal accionista.

Soporte

- En el caso de ser requerido, la principal fuente de apoyo externo del banco provendría de ProCredit Holding AG, entidad con calificación internacional IDR de 'BBB-' otorgada por Fitch.

Perspectiva y Factores Relevantes de la Calificación

- Variaciones en las calificaciones reflejarían cambios en la capacidad y/o disposición de otorgar soporte por parte de la casa matriz.

Perfil

ProCredit es una entidad orientada al financiamiento de la Mipymes. Su participación de mercado por tamaño de activos es de 3.51% del total de activos del Sistema Bancario.

Desempeño

Las crecientes pérdidas operativas registradas por ProCredit, llegaron a representar un 7.72% del total de activos (Jun09: 2.61%), acentuadas en el primer semestre del presente año dado el significativo gasto en provisiones, pérdidas derivadas del diferencial cambiario (dada su posición nominal neta corta) y la reducción del margen de interés neto, procedente de una menor tasa promedio ponderada y la menor generación de ingresos operativos. Fitch prevé que las pérdidas operativas continuarán en el corto plazo como un efecto del importante gasto en provisiones proyectado y las crecientes pérdidas por diferencial cambiario. Se esperaría que en el mediano plazo las pérdidas operativas se reviertan, siempre y cuando la institución logre contener los niveles de morosidad y concrete la expansión crediticia proyectada.

Ingresos de Operación. Los intereses de préstamos, principal fuente de ingresos de ProCredit, experimentaron una importante contracción debido al achicamiento de su portafolio de préstamos en combinación con la disminución de las tasas de interés. Adicionalmente, la institución registró pérdidas por ajustes cambiarios (procedentes de la devaluación programada de la moneda local respecto del dólar en combinación de una posición neta corta de dólares, más córdobas con mantenimiento de valor) y una reducción en los ingresos por comisiones y otros servicios, los cuales, junto al creciente gasto en provisiones, contribuyeron a que las pérdidas operativas continuaran creciendo. Se esperaría que en el corto plazo, ProCredit siga presentando pérdidas dada la alta carga en provisiones crediticias y los modestos ingresos por intereses.

Provisiones. Al igual que otras instituciones financieras, ProCredit experimentó en el último año un importante deterioro crediticio, lo que propició que el gasto en provisiones registrara un significativo aumento, llegando a representar un elevado 11.39% del total de préstamos brutos (Jun09: 7.80%). Fitch espera que en el corto plazo el gasto en provisiones continúe siendo alto y ejerciendo presión sobre los niveles de rentabilidad de la institución como una medida precautoria ante posibles deterioros adicionales de cartera.

Gastos Operativos y Eficiencia. Aún cuando la institución registra importantes reducciones nominales en el gasto de personal, la substancial reducción de los activos e ingresos operativos del banco influyeron para que la participación de los gastos administrativos aumentara a 10.62% y 103.83%, respectivamente (Dic09: 10.41% y 82.61%). Con la incorporación del nuevo edificio que alberga las oficinas centrales, el gasto por depreciación ejercerá presiones adicionales al desempeño operativo de la institución.

Perspectivas de Desempeño. Se estima que aún con la recuperación gradual esperada de los ingresos operativos, la rentabilidad de la institución continuará siendo negativa al cierre del presente año, presionada principalmente por el alto gasto en provisiones, así como también las continuas pérdidas por ajustes cambiarios. Se esperaría que el margen de interés neto continúe presionado dado el menor rendimiento que genera la cartera colocada en los segmentos de la pequeña y mediana empresa, cuyos márgenes generalmente son más estrechos que los registrados en el rubro microfinanciero.

Administración de Riesgo

Riesgo de Crédito. El portafolio de préstamos constituye su principal activo y dado que el segmento objetivo que el banco atiende es más vulnerable ante la actual coyuntura económica, el principal riesgo de ProCredit es de carácter crediticio. Adicionalmente, la aplicación de importantes niveles de saneamiento, adjudicación de bienes en garantía y la no renovación de préstamos menores a US\$2 mil, contribuyeron a que la cartera se redujera en 10.08% durante el primer semestre del año, situación que se espera revertir para el segundo semestre del 2010 mediante la expansión de la cartera de créditos. Con tal expansión se espera que la cartera alcance niveles muy similares a los observados a Dic09. A Jun10, la cartera crediticia se compone en un 33.81% por préstamos a la

Pequeña y Mediana empresa, 28.66% a la Microempresa, 24.50% Agropecuarios, 10.72% Vivienda y solamente un 2.31% al Consumo. Por la naturaleza de su mercado actual, el nivel de concentración es bajo, donde los 20 mayores deudores agrupados por conglomerados económicos, representan 4.50% de la cartera total. Se esperaría que con el nuevo enfoque hacia préstamos con montos mayores a US\$2 mil, la concentración de los principales deudores aumente levemente, aunque siempre manteniéndose baja. Del total de créditos, un 60.13% está garantizado por hipotecas acompañadas por otra clase de garantía (como fianza o prenda), 37.26% por prendas y el restante 2.61% por fianzas y títulos valor (CDPs).

Reservas e Incobrables. En los últimos 2 años, la calidad de cartera de ProCredit ha sufrido las consecuencias de las condiciones económicas menos favorables y los efectos derivados del denominado “Movimiento de No Pago”, reflejada en una mayor participación de los préstamos vencidos, aumento significativo de castigos de préstamos y adjudicación de bienes en garantía. A Jun10, la relación ampliada del deterioro de cartera (incremento de los préstamos vencidos y reestructurados, significó un 22.70% del patrimonio promedio y se esperaría que en el corto plazo, la calidad de activos continúe presionada, aunque con menores deterioros a los mostrados en los últimos años. En cuanto a las reservas crediticias, éstas cubren holgadamente la totalidad de los préstamos con mora mayor a 90 y 30 días (244.80% y 145.21%, respectivamente) y de acuerdo con la administración del banco, la cobertura de préstamos con mora mayor a 90 días se mantendrá por arriba del 100%, aún cuando eso signifique comprometer más su deteriorado desempeño.

Otros Activos Productivos. Los depósitos bancarios constituyen el segundo activo de mayor presencia en los balances de la institución, representando a Jun10 el 17.73% del total de activos, colocados casi en su totalidad en depósitos a la vista en bancos extranjeros y que en opinión de Fitch, contienen un alto grado de liquidez.

Fondeo y Patrimonio

Fondeo. El fondeo de ProCredit se basa en los depósitos captados del público, cuya participación del total de pasivos asciende a 61.58% (Dic09: 51.23%), gracias a la mayor captación de recursos observada en el último semestre a nivel sistémico. La segunda fuente de fondeo está conformada por los préstamos adquiridos con instituciones financieras (IFIs), concentrados principalmente en instituciones como KfW, Microfinance Enhancement Facility, BID, BCIE, ProCredit Holding. Adicionalmente, ProCredit posee 4 préstamos subordinados contratados con ProCredit Holding, con vencimientos que oscilan entre 8 y 10 años. De acuerdo con la metodología utilizada por Fitch, no se les pondera como parte del capital por no poseer diferimiento de pagos. Pese a que el banco tiene aprobada por el ente regulador una emisión de bonos por US\$40 millones, recientemente la Junta Directiva de ProCredit decidió iniciar el proceso de desinscripción de la misma, debido principalmente a las actuales condiciones de liquidez y el incremento del fondeo a través de depósitos.

Los niveles de concentración, medidos por la participación de los 20 mayores depositantes, ha experimentado importantes reducciones en los últimos 2 años, ubicándose a Jun10 en un moderado 18.40% del total de depósitos (Dic09: 24.70%). Se esperaría que a futuro, tal concentración continúe diluyéndose aún más. La liquidez del banco es adecuada, donde el indicador que relaciona las disponibilidades a total de depósitos y otros fondos de corto plazo se ubicó en un 38.33%, siendo importante resaltar que dichos niveles son sensibles a la no renovación de algunos de sus principales depositantes. El perfil de liquidez de ProCredit se favorece por el soporte que, en caso de ser requerido, podría brindarle ProCredit Holding.

Patrimonio. En adición a los US\$6.1 millones de capital fresco inyectados por ProCredit Holding el año pasado, en el transcurso de 2010, ProCredit recibió US\$5 millones adicionales de capital fresco: sin embargo, las crecientes pérdidas observadas en el último año presionaron aún más los indicadores patrimoniales del banco, ubicando la

relación patrimonio a activos en un bajo 8.62% (Dic10: 8.89%). Vale mencionar que, luego de la incorporación del edificio que alberga las oficinas centrales del banco, los activos improductivos (préstamos vencidos, activos fijos y bienes reposeídos) alcanzaron un alto 171.70% del patrimonio más reservas (Jun09: 129.90%). Por lo anterior y dadas las proyecciones de pérdidas netas para el corto plazo, Fitch Ratings estima probables inyecciones futuras de capital fresco de parte de su principal accionista.

Tabla 2. Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Valor	Monto Autorizado (miles de US\$)	Saldo Vigente (miles de US\$)	Plazo	Tasa	Garantía	Serie
Tramo 1	Bonos	3,000	0	7 años	Se definirá al momento de la emisión	Crédito Gral. Del banco	Serie A
Tramo 1	Bonos	12,000	0	5 años	Se definirá al momento de la emisión	Crédito Gral. Del banco	Serie B
Tramo 1	Bonos	5,000	0	3 años	Se definirá al momento de la emisión	Crédito Gral. Del banco	Serie C
TOTAL		20,000	0				
Tramo 2	Bonos	20,000	0	Sin Definir	Se definirá al momento de la emisión	Crédito Gral. Del banco	Sin Definir

Fuente: Banco ProCredit, S.A.

Balance General
BANCO PROCREDIT, S.A.

(Cifras Expresadas en Miles de Córdoba)

	Intermedios 6 meses Jun-10	Auditados 12 meses Dic-09	Intermedios 6 meses Jun-09	Auditados 12 meses Dic-08	Auditados 12 meses Dic-07
A. PRESTAMOS					
1. Vigentes	1,849,719	2,075,737	2,122,281	2,529,787	2,307,383
2. Reestructurados	227,788	242,082	190,649	63,822	2,156
3. Vencidos (Mora Mayor a 90 Días)	62,189	61,780	85,969	56,248	25,841
4. (Reservas de Cartera de Créditos)	(152,240)	(142,328)	(124,646)	(147,916)	(98,839)
TOTAL A	1,987,456	2,237,271	2,274,253	2,501,941	2,236,541
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES					
1. Depósitos en Bancos	569,347	428,449	409,838	394,469	266,919
2. Inversiones en Valores Públicos Nacionales	-	-	-	-	-
3. Otras Inversiones en Valores	-	451	1,119	2,254	-
4. (Reservas para Inversiones)	-	-	-	-	-
TOTAL B	569,347	428,900	410,956	396,723	266,919
C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	2,556,803	2,666,171	2,685,209	2,898,665	2,503,459
D. ACTIVO FIJO NETO	332,306	331,988	275,527	222,672	103,999
E. ACTIVOS NO RENTABLES					
1. Caja	123,354	116,067	119,726	103,241	77,693
2. Activos Extraordinarios (Neto)	80,661	71,868	23,507	7,953	6,663
3. Otros	117,946	150,570	184,606	184,822	139,844
TOTAL E	321,961	338,505	327,839	296,015	224,201
F. TOTAL ACTIVOS (C+D+E)	3,211,070	3,336,664	3,288,575	3,417,352	2,831,659
G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO					
1. Cuenta Corriente	213,420	153,549	130,965	116,944	93,470
2. Ahorros	747,078	619,642	516,959	491,077	392,575
3. Plazo	834,944	779,587	901,274	830,725	602,709
4. Otros	11,535	4,692	9,902	6,181	18,346
TOTAL G	1,806,978	1,557,470	1,559,099	1,444,928	1,107,100
H. OTROS FONDOS					
1. Préstamos de Entidades Financieras	871,528	1,236,567	1,184,564	1,396,956	1,309,227
2. Emisión de Títulos	-	-	-	-	-
3. Otros Fondos de Largo Plazo	-	-	-	-	-
TOTAL H	871,528	1,236,567	1,184,564	1,396,956	1,309,227
I. OTROS (no devengan intereses)	109,811	106,333	109,471	106,945	63,025
J. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS					
1. Deuda Subordinada	146,069	139,513	139,141	132,884	57,090
2. Acciones Preferentes	-	-	-	-	-
3. Otros Instrumentos Híbridos	-	-	-	-	-
TOTAL J	146,069	139,513	139,141	132,884	57,090
K. PATRIMONIO					
1. Capital Social	506,170	399,411	271,921	271,921	223,998
2. Reservas, Resultados Acumulados y Otros	(102,630)	63,719	63,719	16,757	19,700
3. Utilidad del Periodo	(126,857)	(166,349)	(39,342)	46,962	51,520
4. Interés Minoritario	-	-	-	-	-
TOTAL K	276,684	296,781	296,298	335,640	295,218
L. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (G+H+I+J+K)	3,211,070	3,336,664	3,288,574	3,417,352	2,831,659
Inflación Interanual	4.96	0.93	3.00	13.77	16.88
Tipo de Cambio	21.35	20.84	20.33	19.85	18.90
n.d. : cifra no disponible.					
n.a. : no aplica.					

Estado de Resultados

BANCO PROCREDIT, S.A.

(Cifras Expresadas en Miles de Córdoba)

	Intermedios	Auditados	Intermedios	Auditados	Auditados
	6 meses	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses
	Jun-10	Dic-09	Jun-09	Dic-08	Dic-07
1. Intereses Cobrados	260,250	596,950	322,678	697,275	580,593
2. Intereses Pagados	84,691	188,709	95,107	190,055	138,463
3. INGRESO NETO POR INTERES	175,559	408,241	227,570	507,220	442,130
4. Ingresos por Comisiones	5,343	23,331	12,387	37,044	16,431
5. Otros Ingresos Operativos Netos	(4,808)	(5,840)	(2,421)	15,405	6,681
6. Gastos de Personal	72,244	171,130	91,417	186,761	136,876
7. Otros Gastos Operativos	101,542	180,562	91,408	197,179	184,240
8. Provisiones	128,691	238,314	98,509	120,862	71,708
9. RESULTADO OPERACIONAL	(126,383)	(164,273)	(43,798)	54,867	72,418
10. Ingresos (Gastos) No Operacionales	3,236	6,588	4,456	7,734	1,193
11. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	-	-	-	-	-
12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	(123,147)	(157,685)	(39,342)	62,601	73,611
13. Impuestos	3,710	8,664	-	15,639	22,091
14. Interes Minoritario	-	-	-	-	-
15. RESULTADO NETO	(126,857)	(166,349)	(39,342)	46,962	51,520
	Jun-10	Dic-09	Jun-09	Dic-08	Dic-07

Razones Financieras

Rentabilidad

1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio) *	-88.48	-52.61	-24.90	14.89	19.12
2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio) *	-7.75	-4.93	-2.35	1.50	2.13
3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio) *	-7.72	-4.86	-2.61	1.76	2.99
4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio) *	-7.52	-4.67	-2.35	2.00	3.04
5. Gastos de Administración/Ingresos Operativos Netos	98.69	82.61	76.97	68.60	69.02
6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio) *	10.62	10.41	10.91	12.29	13.25
7. Cuentas Atendidas por Asesor de Créditos	344.74	268.92	303.00	260.91	316.00
8. Ingreso Neto por Interés/Activos Totales (Promedio) *	10.72	12.09	13.57	16.23	18.24

Capitalización

1. Generación Interna de Capital	-88.48	-52.61	-24.90	5.11	6.21
2. Patrimonio/Activos Totales	8.62	8.89	9.01	9.82	10.43
3. Patrimonio Elegible/Activos	8.62	8.89	9.01	9.82	10.43
4. Activo Fijo Neto/Patrimonio	120.10	111.86	92.99	66.34	35.23
5. Patrimonio/Préstamos Netos	13.92	13.27	13.03	13.42	13.20
6. Índice de Suficiencia Patrimonial	15.82	14.71	15.36	15.56	13.63
7. Patrimonio Libre	-4.24	-3.21	-0.08	3.07	6.52

Liquidez

1. Disponib./Depósitos y Otros Fondos de C. P.	38.33	34.96	33.97	34.45	31.13
2. Disponib. + Inv. en Valores/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	38.33	34.99	34.04	34.60	31.13
3. Préstamos Brutos/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	118.41	152.79	153.86	183.39	210.95
4. Disponib. + Inv. en Valores/Activos Totales	21.57	16.33	16.14	14.63	12.17

Calidad de Activos

1. Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio) *	11.39	9.48	7.80	4.85	3.63
2. Prov. para Préstamos/Ganancia antes de Impuestos y Prov.	2321.26	295.57	166.49	65.88	49.35
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	7.12	5.98	5.20	5.58	4.23
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	244.80	230.38	144.99	262.97	382.49
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	2.91	2.60	3.58	2.12	1.11
6. Préstamos con Mora >30 Días/Préstamos Brutos	4.90	4.08	5.73	3.28	1.66
7. Préstamos 'C', 'D' y 'E'/Préstamos Brutos	9.43	7.26	7.69	2.51	2.00
8. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Activo Extraordinario Neto/Préstamos Brutos	3.77	3.02	0.98	0.30	0.29
10. Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio)	3.10	5.29	2.15	1.20	0.85

* Indicadores anualizados para periodos intermedios.

n.d. : cifra no disponible.

n.a. : no aplica.

Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 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 © 2010 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 disseminación 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.