

RMBS / Panamá Análisis de riesgo

Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (IV-FBPH)

Calificaciones

Denominación	Calificación	Perspectiva
Bonos Serie A	AA(pan)	Positiva
	LS1	N.A.
Bonos Serie B	N.C.	N.C.

LS - Severidad de Pérdida. N.C. - No Calificado. N.A. - No Aplica.

Analistas

Rodrigo Contreras
(506) 2296-9182
rodrigo.contreras@fitchratings.com

Bernardo Costa
+1-312-606-3315
bernardo.costa@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Reporte de Riesgo de La Hipotecaria (Panamá), Abril 14, 2010*
- *Global Structured Finance Rating Criteria, Agosto 13, 2010*
- *Criteria for Structured Finance Loss Severity Ratings, Febrero 17, 2009*
- *Analyzing Structured Finance Bonds Using Loss Severity and Recovery Ratings, Diciembre 22, 2009*

Fundamentos

Fitch Ratings afirma la calificación de riesgo nacional en Panamá de 'AA(pan)' a los Bonos Serie A emitidos por el fideicomiso panameño denominado Cuarto Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (IV-FBPH o Fideicomiso), y cuyo fiduciario-emisor y originador es Banco La Hipotecaria, S.A. (La Hipotecaria, previamente La Hipotecaria, S.A.). La Perspectiva de la calificación es Positiva. La calificación está basada en lo siguiente: El nivel actual de subordinación provisto por los Bonos Serie B se mantiene en un 25% desde el inicio de la transacción, la sobresaliente calidad crediticia mostrada por la cartera colateral, así como la fortaleza de La Hipotecaria como originador y administrador de hipotecas.

La Perspectiva Positiva refleja el desempeño positivo de las hipotecas subyacentes, la expectativa que la mejora crediticia continuará creciendo por encima del nivel actual, así como el desarrollo favorable de la economía panameña. Adicionalmente, Fitch asigna calificación de Severidad de Pérdida (LS, por sus siglas en inglés) de LS1.

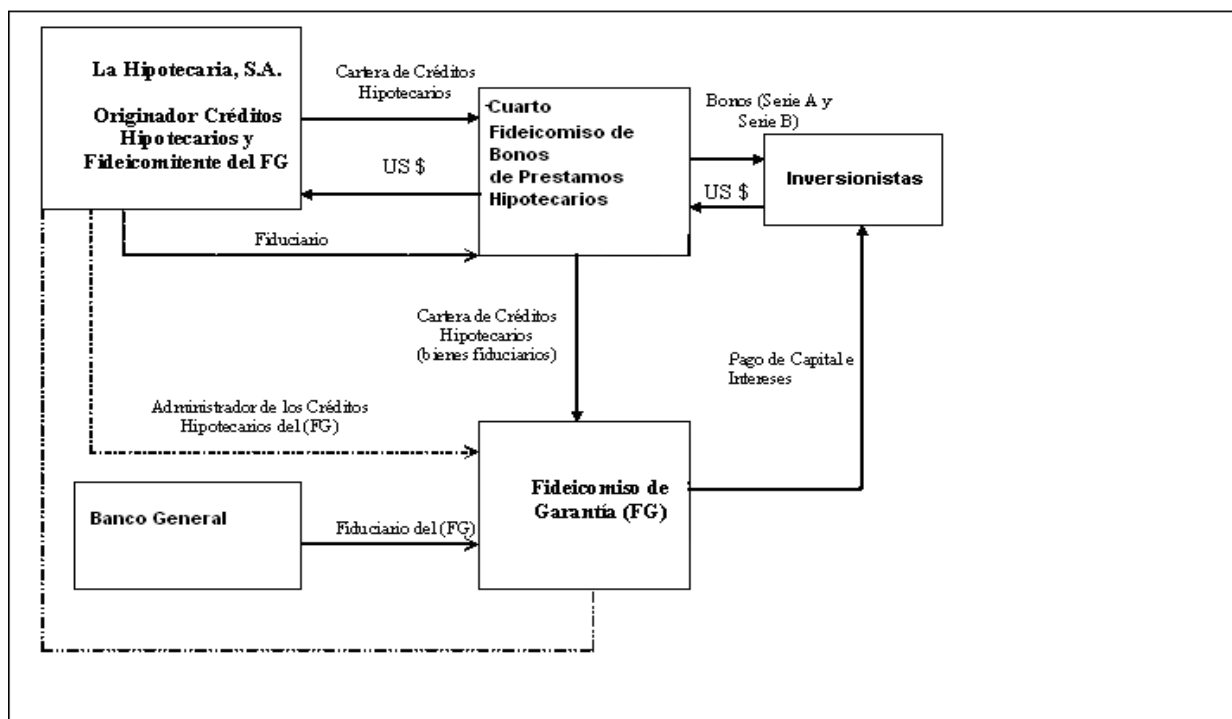
Las hipotecas-residenciales que constituyen el colateral fueron originadas por La Hipotecaria y otorgadas bajo la Ley de Interés Preferencial, alcanzando 290 a septiembre 2010 (saldo total aproximado: US\$5.56 millones). A septiembre 2010, la proporción del saldo total de la cartera titularizada cuya mora es mayor a 90 días es menos de un 0.34%. Durante los años 2011 y 2012, alrededor de un 46% y un 50% respectivamente del saldo de los créditos hipotecarios vigentes a septiembre 2010 dejarán de percibir el subsidio gubernamental, resultando en un incremento en la tasa de interés pagada por el deudor. Esto podría repercutir en un incremento en el ritmo de prepagos a la luz del nivel de competencia. Fitch estará atento al comportamiento de la calidad crediticia del portafolio considerando la expiración de este subsidio, así como la importante amortización que de tales créditos han hecho los deudores.

Resumen de la Transacción

El IV-FBPH emitió bonos en Panamá por un total de US\$10 millones en dos series: la serie A por US\$7.5 millones y la serie B subordinada por US\$2.5 millones. A septiembre 2010, los saldos de la serie A y la serie B ascienden a US\$4.47 millones y US\$1.52 millones respectivamente. El fiduciario del fideicomiso de garantía es Banco General, S.A. (con Calificación de Largo Plazo de 'BBB' por Fitch), el mayor de banco privado en términos de activos del Sistema Bancario Nacional de Panamá.

La Hipotecaria, 'A-(pan)' por Fitch, recientemente ha comenzado a operar como una institución bancaria domiciliada en Panamá. La entidad se ha especializado en la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios, y es propiedad en su totalidad por La Hipotecaria (Holding), Inc. y Subsidiarias. Históricamente, La Hipotecaria ha atendido a los sectores medio y medio/bajo en Panamá. En el primer semestre del año 2010, el regulador panameño otorgó una licencia bancaria general a La Hipotecaria, lo que le permitirá operar cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a plazo. Lo anterior llevará a la Hipotecaria a someterse a la regulación/supervisión de la Superintendencia de Bancos de Panamá desde junio 2010.

Estructura de la Emisión



Los flujos de las hipotecas, los cuales incluyen intereses y principal recolectados, que reciba el Fideicomiso serán distribuidos a los tenedores de los bonos de acuerdo a la siguiente prioridad de pagos (debitadas a la Cuenta de Intereses):

- i) Comisión devengada e indemnización del Fiduciario (Banco General).
- ii) Intereses devengados por las facilidades crediticias contratadas por el Fideicomiso de Garantía.
- iii) Intereses Ordinarios de Bonos Serie A.
- iv) Intereses Ordinarios de Bonos Serie B (excluyendo los Intereses Extraordinarios).
- v) Gastos Extraordinarios.
- vi) Cualquier pérdida en la venta de los créditos fiscales por debajo de 97.5%;
- vii) Comisiones devengadas de: Agente de Pago (Banco General), y Administración, Cobranza y Fiduciario-emisor (La Hipotecaria).
- viii) Provisión para pérdida de intereses y capital.
- ix) Intereses Extraordinarios de Bonos Serie B.

En todo caso, las amortizaciones de capital para ambas series dependerán de las cantidades que, por concepto de capital, hubiese efectivamente recibido el Fideicomiso en razón de los créditos hipotecarios. Si bien el pago de capital de los Bonos Serie A goza

de prelación sobre el pago de capital de los Bonos Serie B, el capital de la Serie B no podrá ser distribuido si existen fondos insuficientes para pagar los Intereses Extraordinarios Serie B al Día de Cálculo Serie B inmediatamente anterior al Día de Pago Serie B y si, luego de cualquier pago de capital a los Tenedores de los Bonos Serie B, el Saldo Insoluto de los Bonos Serie B representaran menos de un 25% del saldo insoluto de la totalidad de los bonos emitidos y en circulación.

Las cuentas bancarias donde se deposita el producto generado por los créditos hipotecarios se mantienen en Banco General, S.A. (banco de capital privado panameño más grande en términos de activos, con Calificación *Issuer Default Rating* de Largo Plazo en Moneda Extranjera de 'BBB' por Fitch).

El Fideicomiso cuenta con la facultad de contratar facilidades crediticias con Banco General si así lo requiriese. Estas facilidades pretenden pagar los intereses de los bonos en caso haya algún retraso administrativo para que el gobierno panameño entregue el crédito fiscal al Fideicomiso. Hasta la fecha, el Fideicomiso no ha hecho uso de estas líneas.

Mercado Hipotecario Preferencial en Panamá

De manera similar a varios países latinoamericanos y como resultado del déficit habitacional existente, el mercado de hipotecas residenciales en Panamá continúa desarrollándose, caracterizado por una elevada competencia de tanto instituciones financieras locales (privadas y públicas) como internacionales.

Desde enero 2006 hasta septiembre 2010, la proporción de créditos hipotecarios otorgados por el Sistema Bancario Nacional de Panamá (que comprende entidades bancarias públicas y privadas) bajo Ley de Interés Preferencial del total de créditos hipotecarios ha venido disminuyendo desde un 44% hasta un 39%. Durante los tres primeros trimestres del año 2010, la tasa de crecimiento de este segmento en particular fue de un 10.1%, mientras que el crecimiento durante el año 2009 fue de un 6.8%.

A septiembre 2010, la banca privada local es la que más participa en este tipo de créditos amparados a esta ley (46%), seguido por la banca oficial (30%) y la banca extranjera (24%).

Las principales instituciones financieras que colocan hipotecas (de diversos montos individuales) en Panamá son los privados, Banco General (Calificación de Largo Plazo de 'BBB' por Fitch), HSBC Bank - Panamá (Calificación de Largo Plazo de 'A-' por Fitch) y The Bank of Nova Scotia, y los estatales, Caja de Ahorros (Calificación de Largo Plazo de 'AA+(pan)' por Fitch) y Banco Nacional de Panamá (Calificación de Largo Plazo de 'AA(pan)' por Fitch). En el mismo segmento de mercado que La Hipotecaria atiende, viviendas de clase media/media-baja amparadas bajo la Ley de Interés Preferencial¹, también atienden las entidades Banco General y Caja de Ahorros. El máximo superior por préstamo hipotecario es de US\$80,000.

¹ De acuerdo a dicha ley, los préstamos hipotecarios amparados bajo esta ley podrán otorgarse hasta el 21 de mayo de 2014. Tal como ha sucedido en ocasiones anteriores, dicha fecha de vencimiento puede ser ampliado.

Originación y Administración

Banco La Hipotecaria, S.A. (La Hipotecaria) es la administradora de los créditos de este Fideicomiso. Esta emisión no cuenta con administrador de respaldo en caso que La Hipotecaria no pueda continuar gestionando este portafolio. Banco General figura como fiduciario de este Fideicomiso de Garantía.

La Hipotecaria inicia operaciones en mayo de 1997 como la primera institución no-bancaria en Panamá especializada en la generación, administración y titularización de préstamos hipotecarios. Desde 1997, cuenta con licencia fiduciaria para dedicarse al negocio de fideicomiso en o desde la República de Panamá. La Hipotecaria ha llegado a ser uno de los líderes en el mercado de hipotecas bajo la Ley de Intereses Preferenciales en la República de Panamá.

En el primer semestre del año 2010, la Superintendencia de Bancos de Panamá (Superintendencia) otorgó una licencia bancaria general a La Hipotecaria, lo que le permite captar depósitos del público. Lo anterior ha llevado a la formación de Banco la Hipotecaria S.A., el cual se somete a la supervisión/regulación de la Superintendencia desde junio 2010, siendo que tiene que reportar información al regulador sobre una base semanal y mensual.

La Hipotecaria es completamente poseída por La Hipotecaria (Holding), Inc. (La Hipotecaria Holding), compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y que además posee la totalidad de las acciones de capital de otras compañías entre las que destaca La Hipotecaria, S.A. de C.V. (La Hipotecaria-El Salvador), primera entidad no-bancaria en El Salvador especializada en la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios-residencial colocados domésticamente. La Hipotecaria Holding actúa como fideicomitente y fideicomisario del IV-FBPH. La Hipotecaria actúa como fiduciario del IV-FBPH.

A su vez, La Hipotecaria Holding es subsidiaria de Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), holding domiciliado en Panamá, en un 76.67%, International Finance Corporation en un 14.99%, Inversiones Americasa, S.A., compañía domiciliada en Panamá, con un 8.17% y Fundación Biomat con un 0.17%. Grupo ASSA es propietario de una de las aseguradoras más importante de la región, ASSA Compañía de Seguros, S.A. A septiembre 2010, en conjunto, La Hipotecaria-El Salvador y La Hipotecaria-Panamá poseen 125 empleados en sus siete oficinas, tanto en El Salvador (2) como en Panamá (5), y presentan una cartera en libros de aproximadamente 9,543 hipotecas con un saldo insoluto de US\$249.5 millones y una cartera administrada (solamente a los fideicomisos de titularización) de aproximadamente 5,632 hipotecas con un saldo insoluto de US\$121.3 millones. A esa misma fecha, los préstamos hipotecarios en libros de La Hipotecaria con mora mayor a 90 días representan un 0.37% del total de esos mismos créditos. A septiembre 2010, solamente La Hipotecaria-Panamá administra un total de 11,553 préstamos hipotecarios (tanto en libros como a los fideicomisos) con un saldo total de alrededor de US\$286 millones. No obstante el déficit habitacional existente en Panamá, la entidad ha restringido y tiene planificado continuar limitando la colocación crediticia durante el presente año con el fin de prever una potencial profundización en las dificultades económicas domésticas.

Mecanismos de Cobro

Los esfuerzos de cobro de los créditos del Fideicomiso son manejados por La Hipotecaria.

En Panamá, los pagos mensuales son recolectados a través de uno de los siguientes tres mecanismos: descuento directo, débito contra la cuenta bancaria del deudor y pagos voluntarios.

Descuento directo

Bajo este método, La Hipotecaria envía mensajeros en o alrededor del primer y/o en o alrededor del quinceavo día de cada mes para retirar los pagos que han sido deducidos

Características - Cartera Titularizada (Septiembre 2010)	
Monto Original de Préstamos (US\$)	9.857.798
Número Actual de Préstamos	292
Saldo Total de Préstamos (US\$)	5.560.287
Saldo Promedio del Préstamo (US\$)	19.173
Número de Préstamos Liquidados	102
Tasa de Interés Actual PP (%)	3,66
Subsidio Actual PP (%)	3,09
Plazo Restante PP (Años)	20
Maduración PP (Años)	9
LTV Actual PP (%)	74,33
DTI Actual PP (%)	23,34
Forma de Pago (%)	
Descuento Directo	67,98
Pago Voluntario	30,39
Cargo Contra Cuenta Bancaria	1,63
Concentración por Departamento (%)	
Panamá	99,28
Colón	0,72
Morosidad (%)	
Vigente	87,14
1 - 30 Días	8,62
31 - 60 Días	3,00
61 - 90 Días	0,89
> 90 Días	0,34
Año de Expiración de Subsidio Gubernamental (%) *	
2010 (agosto-diciembre)	3,38
2011	46,28
2012	50,10
2017	0,02

LTV Actual - Saldo de Préstamo Actual a Valor Original de Inmueble.

DTI Actual - Cuota Mensual Total Actual a Ingreso Mensual Total Original.

PP - Promedio Ponderado.

* Saldo por expirar cada año como porcentaje del saldo total (septiembre 2010).

Fuente: Elaboración propia con información proporcionada por La Hipotecaria.

directamente por parte del empleador del deudor. En algunos casos, los pagos son enviados electrónicamente o depositados directamente en las cuentas bancarias de La Hipotecaria.

Cargo contra cuenta bancaria

Bajo este método, un deudor autoriza a La Hipotecaria, usando un formato estandarizado, a cargar la cuenta bancaria del deudor automáticamente por un monto específico y una frecuencia determinada, transfiriendo dicho cobro a una cuenta a nombre de La Hipotecaria.

Pagos voluntarios

Para el caso de deudores desempleados y/o no asalariados, el deudor realiza los pagos en ventanilla de La Hipotecaria. Los deudores también pueden depositar mensualmente los pagos en las cuentas que posee la compañía un banco que tiene una de las redes de sucursales más grandes del país, al igual que por Rey Pago y Western Union.

Características de las Hipotecas

Actualmente, la emisión tiene como respaldo una

cartera conformada por 290 créditos (saldo de US\$5.56 millones²), 102 menos que el grupo original de hipotecas debido principalmente a prepagos (101). Esta cartera presenta una tasa de interés promedio de un 3.66%, mientras que el subsidio es de un 3.09%.

La relación saldo sobre avalúo promedio (LTV³) de la cartera alcanzaba un 91% al inicio de la transacción, siendo que se ha reducido hasta un 74% como resultado de las amortizaciones realizadas hasta la fecha. La totalidad del saldo de las hipotecas fueron otorgadas bajo la Ley de Intereses Preferenciales.

Considerando el territorio relativamente del país, estos préstamos hipotecarios están concentrados geográficamente, pues prácticamente la totalidad de los mismos se ubican en Ciudad de Panamá.

Casi la totalidad de las hipotecas poseen seguro de vida, y seguro contra incendio y daños contratados principalmente con la empresa relacionada ASSA Compañía de Seguros, S.A. (ASSA). Por su lado, aproximadamente un 75% de las hipotecas cuentan con seguro de desempleo/incapacidad también provisto por ASSA, siendo que el saldo restante no posee seguro de este tipo.

A septiembre 2010, la totalidad del saldo de hipotecas titularizadas sirvieron en su momento para adquisiciones de vivienda nueva.

A septiembre 2010, las hipotecas del Fideicomiso representan el principal activo del mismo (90%), mientras que un 5.8% de los activos totales lo constituyen efectivo e inversiones financieras en el gobierno panameño (estas últimas con el fin de garantizar el adecuado cumplimiento de las obligaciones fiduciarias del Fideicomiso).

A septiembre 2010, las hipotecas titularizadas representan un 92.8% de la emisión total (124% de la serie A de dicha emisión).

Análisis Crediticio

Morosidad

Como resultado de los mecanismos de cobro utilizados, la morosidad de la cartera a más de 90 días es de 0.34%.

La expiración del subsidio gubernamental comenzará a producirse de manera importante durante los años 2011 y 2012. Tal vencimiento resultará en un incremento en la tasa de interés pagada por el deudor Fitch continuará observando el comportamiento de la calidad crediticia de estos créditos al enfrentar el nuevo esquema de tasa de interés cuando el subsidio expire a la luz de la importante amortización que han hecho los deudores.

Recuperaciones

² A septiembre 2010, la hipoteca con mayor saldo alcanza US\$44,291, mientras que el saldo menor llega a un monto de US\$2,985.

³ El cálculo de LTV Actual considera el valor original de la propiedad.

A septiembre 2010, el Fideicomiso ha tenido un único caso en el cual se ha adquirido el inmueble vía cobro judicial para luego ser vendido a un comprador, al cual La Hipotecaria le extendió un nuevo préstamo hipotecario. La pérdida total fue de alrededor US\$2,750 proveniente fundamentalmente de gastos legales.

Mientras que 1 crédito (por un total de US\$14,616) fueron daciones en pago, siendo que no presentaron pérdidas y fueron recolocados por La Hipotecaria a nuevos deudores.

Prepagos

En los años de operación del Fideicomiso, el mismo ha presentado 73 casos de cancelaciones completas de hipotecas con financiamiento por otra entidad financiera, los cuales no han presentado pérdidas para La Hipotecaria. Mientras que 27 casos han sido nuevos préstamos hechos por La Hipotecaria a estos deudores. Estos últimos clientes no estaban en incumplimiento y tampoco representaron pérdidas para La Hipotecaria.

Si bien los niveles de prepagos están influenciados por tendencias del mercado y depende de las tasas de interés, la competencia entre las entidades financieras, la magnitud y el plazo de las penalizaciones por prepago, la adaptación financiera de los deudores y las barreras administrativas existentes para el refinanciamiento; el ritmo de prepagos podría incrementarse al expirar el subsidio otorgado por el gobierno; prepagos que podrían ser financiados por La Hipotecaria o por otra institución financiera (que ofrezca tasas de interés de mercado competitivas). Fitch estará monitoreando el desempeño de estos créditos y su potencial propensión a prepagos.

La estructura de esta transacción prácticamente no depende del *excess spread* para cubrir las pérdidas potenciales y por lo tanto, esta sujeta a un bajo riesgo proveniente de incrementos en prepagos.

Tasa de Interés

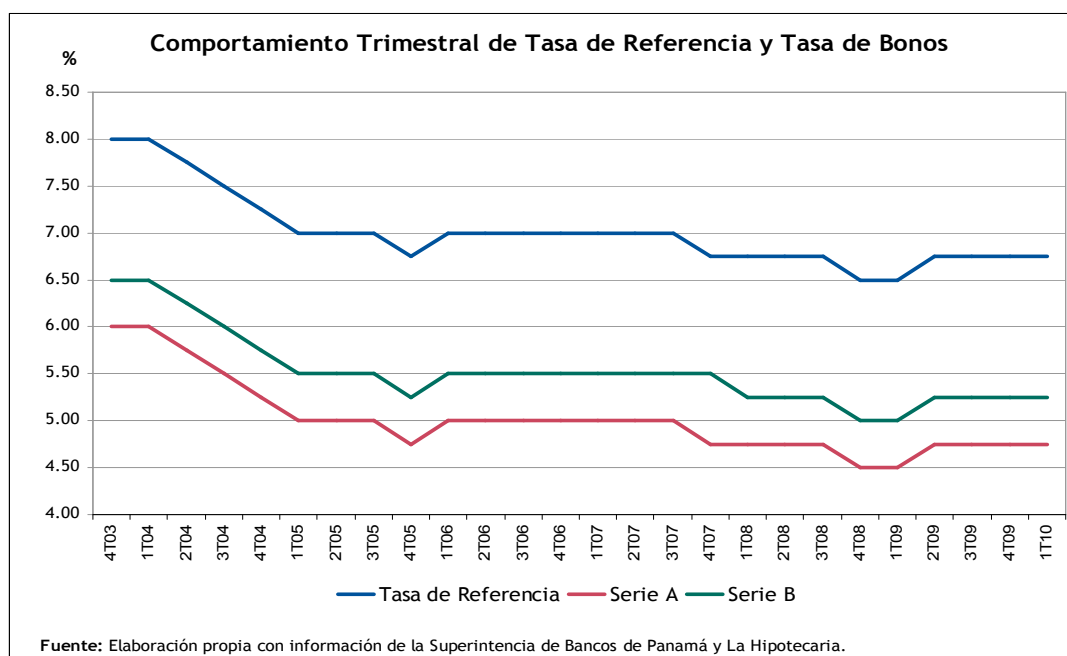
Los bonos del Fideicomiso están ligados a la Tasa de Referencia (la cual ha permanecido relativamente estable en los últimos tres años), mientras que las hipotecas sujetas a la ley de intereses preferenciales han sido otorgadas a dicha Tasa de Referencia. Las tasas de aquellas hipotecas que no han sido otorgadas bajo esta ley o cuyo período de 10 años finalice son contractualmente variable a discreción de el administrador (La Hipotecaria). A septiembre 2010, las hipotecas muestran una tasa promedio ponderada de un 3.66%, mientras que el subsidio es de un 3.08% y la de la emisión es de un 4.88%. El riesgo de tasa de interés cuando el portafolio está compuesto fundamentalmente por hipotecas preferenciales es prácticamente nulo ya que la tasa pasiva de la emisión está indexada a la Tasa de Referencia.

Es importante destacar el comportamiento decreciente que la Tasa de Referencia ha tenido en los años de vigencia de esta emisión, ubicando a las tasas de las hipotecas y de ambas series de bonos en niveles históricamente bajos.

Esta transacción no depende del *excess spread*. El margen entre la tasa activa (Tasa de Referencia) y subsidio de las hipotecas del Fideicomiso y los bonos es un 1.86%, considerado relativamente bajo.

Durante el año, los intereses provenientes de los préstamos subsidiados generan bajos ingresos financieros, siendo que los flujos restantes derivados de los créditos fiscales son obtenidos de la venta de los mismos. Desde el año 2009, los créditos fiscales acumulados son liberados de manera trimestral, lo que permite ingresos de efectivo más

frecuentemente. Durante los primeros nueve meses del año 2010, US\$46,659 fueron vendidos en créditos fiscales (2009: US\$33,369), siendo utilizados para amortizar esta emisión. A septiembre 2010, el crédito fiscal por realizar del Fideicomiso asciende a US\$251,305, el cual al ser vendido a terceros permitirá continuar con la amortización de la emisión.



Características de la Emisión (Septiembre 2010)

Saldo (US\$)		5.99 millones
Series (US\$)	A:	4.47 millones
	B:	1.52 millones
Tasa de Interés (%)	A:	4.75%; TR - 2.00%
	B:	5.25%; TR - 1.50%
Fecha Vencimiento		Vencimiento del último préstamo hipotecario ó 2 de octubre del 2032
Frecuencia - Pago de Capital	A:	Trimestral
	B:	Anual y subordinado a los pagos de capital de A
Frecuencia - Pago de Intereses	A:	Trimestral
	B:	Anual y subordinado a los pagos de capital de A

TR - Tasa de Referencia: Tasa de Interés Activa Promedio de los 5 bancos privados que tengan la mayor cartera de hipotecas residenciales y la Caja de Ahorros, publicada por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por La Hipotecaria.

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 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 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 © 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 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.