

Financiamiento Hipotecario en la República Dominicana

Nuevos Mecanismos Beneficiarían el Perfil de Riesgo de las Instituciones Financieras Reporte Especial

Mitigación de los Riesgos: La presencia de mecanismos de fondeo complementarios desarrollados en los mercados de valores y alternativos a los tradicionales, en opinión de Fitch Ratings contribuyen a alcanzar un financiamiento hipotecario con mayores niveles de eficiencia, y de manera más importante, permiten mitigar en mayor medida los riesgos, favoreciendo las calificaciones de riesgo de los entes involucrados.

Entorno Económico Positivo: Una economía estable resulta clave para el desarrollo de un mercado primario y secundario de hipotecas. En este sentido, la perspectiva positiva de la calificación soberana de la República Dominicana (calificación soberana por parte de Fitch: B), refleja un mejor desempeño de la economía en general, condición necesaria para la profundización y sostenibilidad de un amplio mercado para el financiamiento hipotecario.

Marco Jurídico Propulsor: El marco jurídico actual prevé figuras especializadas que podrían potenciar el financiamiento hipotecario. Tal es el caso de las empresas titularizadoras que han tenido un impacto importante en el desarrollo del mercado hipotecario de Latinoamérica, así como los llamados fondos inmobiliarios que en países como Costa Rica. El Proyecto de Ley para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, contempla y regula la creación de diversas figuras e instrumentos que en opinión de Fitch catalizarían el desarrollo del mercado inmobiliario y las alternativas de financiamiento. La exigencia regulatoria de una calificación de riesgo y una categoría mínima para que las AFP puedan invertir sus fondos, favorecería la toma de decisiones y mitigaría la selección adversa.

Fondeo a Largo Plazo: Las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) juegan un rol clave en la economía, al ser los principales proveedores de fondos de largo plazo en el país. La participación de las AFP en el desarrollo económico de la República Dominicana, bajo las estrictas exigencias regulatorias y de la gestión de riesgo vigente y futura, resulta clave para el desarrollo, profundización y sostenibilidad de un amplio mercado para el financiamiento hipotecario en el país, y beneficie el manejo del riesgo de liquidez. Las diversas resoluciones elaboradas por la Superintendencia de Pensiones, estipulan mecanismos y exigencias regulatorias para la inversión de fondos de las AFP en los instrumentos comentados.

Mercado de Valores Protagonista: Fitch considera que la existencia de un mercado de valores profundo que funcione sobre la base de un marco jurídico completo y en un entorno económico favorable ha demostrado ser un importante protagonista en el desarrollo de mecanismos alternativos para el financiamiento hipotecario en varios países de Latinoamérica. El mercado de valores ha sido clave en la ejecución de políticas públicas destinadas al desarrollo de mecanismos de mercado para financiar un mayor volumen de préstamos hipotecarios en la economía y así satisfacer la creciente demanda de soluciones habitacionales de la población en general.

Retos: Quedan barreras que sortear relacionadas con la estandarización y especialización de los procesos de originación de hipotecas en el sistema bancario, una estabilidad macroeconómica que permita el desarrollo del sector construcción, la conformación de un marco jurídico completo, la reducción de las asimetrías de información que mitigue el riesgo moral y reduzca el costo financiero de las transacciones. Sin embargo, en opinión de Fitch, existen señales claras de los distintos entes involucrados, que una nueva etapa en el desarrollo del mercado hipotecario en la República Dominicana se ha iniciado.

Analistas

Pedro El Khaoui
+58 212 286-3232
pedro.elkhaoui@fitchratings.com

Carlos Fiorillo
+58 212 286-3844
carlos.fiorillo@fitchratings.com

Desarrollo del Financiamiento Hipotecario en la República Dominicana

Fitch considera que las experiencias en varios países en Latinoamérica, han demostrado que para satisfacer la creciente demanda de soluciones habitacionales de la población en general, resulta clave entre otros aspectos, el desarrollo y profundización de mecanismos de financiamiento de largo plazo que amplíen la posibilidad de adquirir una vivienda. En ese sentido, los países que han mostrado éxito en la consecución de dicha tarea, han desarrollado mecanismos de mercado que han financiado un mayor volumen de préstamos hipotecarios en la economía. La presencia de mecanismos de fondeo complementarios y alternativos a los tradicionales (depósitos del público), en volúmenes importantes y con un perfil de vencimiento de largo plazo, contribuyen a alcanzar un financiamiento hipotecario con mayores niveles de eficiencia, al no solo profundizar el mercado y ampliar la población potencial a ser satisfecha, sino también al mitigar en mejor medida el riesgo de crédito, mercado, liquidez y operativo inherentes a los generadores del mercado primario de hipotecas. Sin embargo, el sostenimiento de políticas pública asociadas al desarrollo sustentable de soluciones habitacionales para todos los estratos sociales, requiere entre otras cosas de una economía estable, sobre la cual se pueda desarrollar un mercado primario de hipotecas. En este sentido, la perspectiva positiva con la que cuenta la calificación soberana de la República Dominicana (calificación soberana por parte de Fitch: B), refleja un mejor desempeño de la economía en general, condición necesaria para la sostenibilidad de un mercado hipotecario a futuro. A su vez, el país ha estado inmerso en un plan de reformas dentro del mercado de capitales con la intención de lograr una mayor penetración del financiamiento hipotecario, aun cuando esta etapa del proceso es todavía incipiente para la República Dominicana.

Características y Estructura del Mercado Hipotecario

Los entes responsables de la política de vivienda en la República Dominicana son: El Instituto Nacional de Vivienda (INVI) y el Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción (BNV). El INVI, creado en 1962, tiene como metas construir viviendas nuevas, ejecutar mejoramientos de viviendas y seguir los lineamientos planteados por el gobierno para este sector. Para esto, ha trabajado junto con el sector financiero y diferentes organizaciones no gubernamentales (ONG) otorgando algunos subsidios que han beneficiado a familias de ingresos medios-bajos de la población. Por otro lado, el BNV, fundado en el año 1962, participa en el mercado financiero local, especialmente en el mercado hipotecario, tanto como banco de segundo piso (a través de instituciones financieras reguladas y no reguladas), como también, mediante la oferta directa de financiamientos. También puntualmente el gobierno ha implementado incentivos para el desarrollo del sector como fue el caso de la reducción del encaje legal para el sistema bancario, cuyos recursos liberados fueron destinados a éste y otros sectores durante el año 2009. Sin embargo, los mecanismos de financiamiento han sido principalmente los tradicionales originados por préstamos hipotecarios, a través de las instituciones financieras (IF's) constituidas por bancos múltiples, bancos de ahorro y créditos, y las asociaciones de ahorro y préstamos.

En la mayoría de los países latinoamericanos, y República Dominicana no es la excepción, el mercado de financiamiento hipotecario se ha concentrado más en atender segmentos de población con ingresos medios hacia elevados, y en menor medida los sectores de bajos recursos, dado el elevado perfil de riesgo de éstos que no se ve compensada con la tasa de interés cobrada. En la República Dominicana, los sectores medios y bajos de la población han sido históricamente atendidos por las asociaciones de ahorros y préstamos, y en menor medida por las entidades microfinancieras. Se estima que el déficit habitacional del país podría

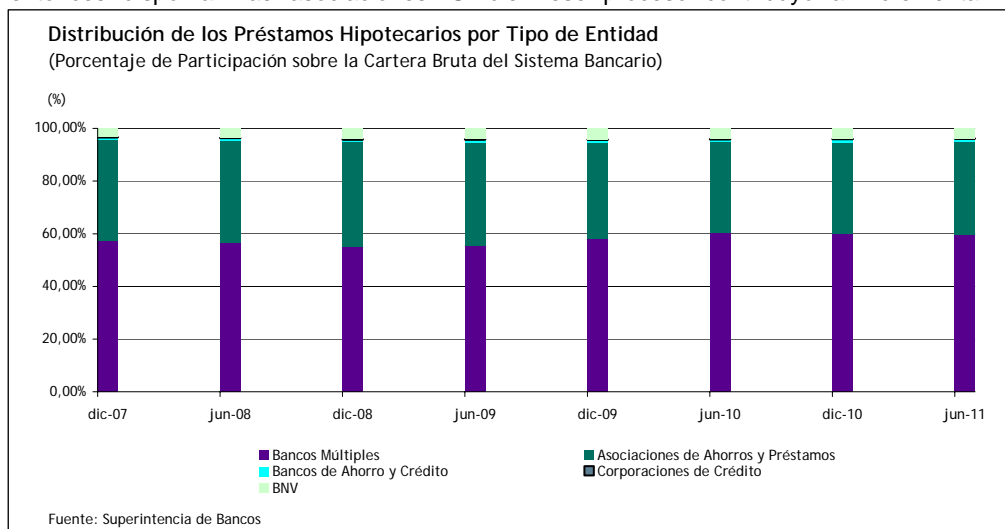
Metodología Relacionada

Global Financial Institutions Rating
Critería, Aug 16, 2011

rondar el millón de viviendas. Las asociaciones de elevado arraigo regional, han mostrado una mayor penetración en dichos segmentos, pero no ha sido lo suficiente. Por otro lado, al revisar el monto promedio de los préstamos otorgados por las asociaciones, los mismos han sido muy inferiores a la mitad del monto entregado por los bancos múltiples. En ese sentido, y con el objeto de alcanzar niveles de rentabilidad que les de viabilidad financiera en el tiempo, las asociaciones han ido ampliando su segmento objetivo, reduciendo la proporción de familias de bajos ingresos dentro de su portafolio de préstamos hipotecarios. Por su parte, las entidades microfinancieras han venido realizando esfuerzos por incrementar el volumen de préstamos hipotecarios a los sectores de bajos recursos, en su mayoría con fondos provenientes de entes multilaterales, pero el alcance ha sido reducido. Sin embargo, Fitch considera que mayores esfuerzos en la adecuada delimitación de los terrenos, entrega y validación de los títulos de propiedad y ajustes en los mecanismos judiciales que resuelva de manera expedita cualquier disputa entre las partes, podrían mejorar la recuperación del valor del préstamo en caso de incumplimiento mediante la adjudicación y posterior venta del inmueble, lo cual sin duda alguna, contribuiría a mejorar el valor de recuperación luego del incumplimiento y por ende a reducir el riesgo de crédito de las IF's, lo cual a su vez se traduciría en mejores tasas de interés para el financiamiento hipotecario.

El financiamiento hipotecario otorgado por las IF's en la República Dominicana se caracteriza por ser facilidades crediticias que alcanzan hasta un 70% aproximadamente del valor del inmueble, generalmente a plazos comprendidos entre 15 y 30 años, con tasas de interés variables revisadas mensualmente, mientras que en la evaluación de la capacidad de pago, el deudor no destina por lo general más allá del 30% de sus ingresos familiares para tal fin. Asimismo, la garantía hipotecaria del inmueble es clave, por lo que resulta indispensable la existencia de títulos legales para la constitución formal de la garantía para respaldar el préstamo otorgado. Las IF's obtienen fondos de fuentes tradicionales, como las captaciones del público (incluyendo proveedores institucionales), que históricamente han tenido un perfil de vencimiento de muy corto plazo. En la República Dominicana existen varios tipos de IF's, las cuales tienen una distinta participación e importancia en el financiamiento hipotecario, tal y como se observa en el gráfico.

Dicha participación por tipo de instituciones, estuvo por muchos años dominada por las asociaciones, hasta que en el 2007, la figura de bancos múltiples motivó a la banca tradicional a participar más agresivamente en dicho mercado y desplazar la hegemonía que hasta ese entonces disponían las asociaciones. Si bien ese proceso contribuyó a incrementar la



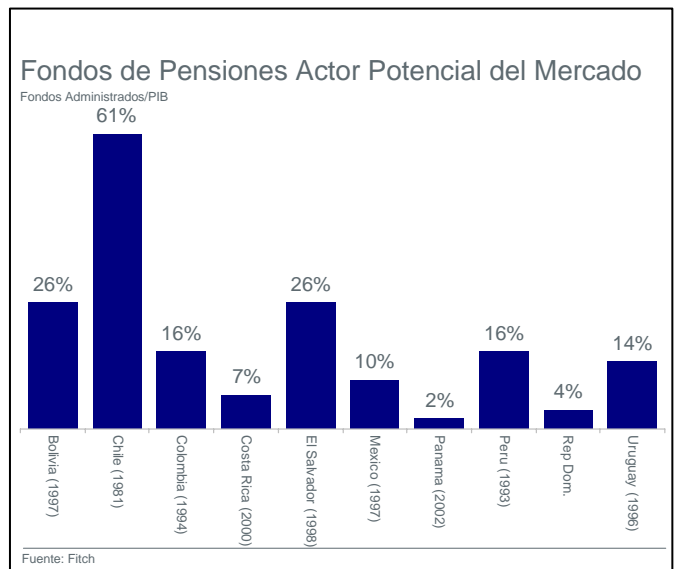
profundidad de los préstamos hipotecarios ante la mayor penetración del mercado por parte de la banca, un mayor crecimiento estaría afectado en cierta medida por límites impuestos internamente por las gerencias que buscan evitar concentraciones de riesgo por sectores. En ese sentido, en opinión de Fitch, se prevé que un mayor crecimiento del mercado hipotecario tendría que venir de fuentes no tradicionales como las del mercado de valores.

Así los préstamos hipotecarios otorgados por las IF's en la República Dominicana se han mantenido alrededor de un 17% del total de la cartera de créditos en los últimos cuatro años y han representado en promedio el 4% del Producto Interno Bruto (PIB), lo cual todavía dista del nivel de penetración de países como Chile donde el financiamiento hipotecario alcanza alrededor del 20% del PIB.

Estructura del Fondeo en la República Dominicana

En cuanto a la mezcla de fondos para financiamiento de esta actividad por parte de las IF's, vale destacar que esta refleja un descalce importante. Si bien se ha observado un aumento de la importancia de los instrumentos de mayor a plazo en detrimento de aquellos a la vista, al revisar la madurez de dichos instrumentos, existe una elevada concentración de recursos de relativo corto vencimiento, a pesar del mayor plazo de los valores en circulación y del reciente aumento de las obligaciones de largo plazo emitidas por las IF's en el mercado de valores. Vale destacar que algunas instituciones han buscado reducir el riesgo de concentración de fondos, sobre todo de los generados por las AFP, quienes como sector son los principales proveedores de recursos del sistema. Sin embargo, Fitch considera que a pesar de las emisiones de deuda en el mercado de valores y del alargamiento de los plazos de los valores en circulación, el descalce estructural entre activos rentables y pasivos onerosos es importante, factor que limita las calificaciones de algunas IF's y un mayor desarrollo del financiamiento hipotecario a través de la banca.

Las AFP en la República Dominicana juegan un rol clave como proveedores de fondos en el país, los cuales han venido creciendo a nivel de dos dígitos en los últimos años y alcanzan aproximadamente unos 2.800 millones de dólares, equivalentes al 4% del PIB. La inversión de dichos fondos en la economía nacional por parte de las AFP's, se realiza bajo estrictas exigencias regulatorias y de gestión de riesgo, entre las cuales se encuentra que las entidades



e instrumentos financieros en los que se invierten los recursos del portafolio cuentan con una calificación de riesgo nacional mínima de BBB (dom). Debido a la escasez de instrumentos en el mercado, el portafolio de inversiones de las AFP's, está principalmente concentrado en instrumentos emitidos por el Banco Central Dominicano (BCD) y más recientemente por los emitidos por el Estado, a través del Ministerio de Hacienda. Como se comenta más adelante, las regulaciones locales prevén la creación y profundización de instrumentos alternativos de

inversión en los cuales las AFP pudieran colocar sus fondos, incluyendo instrumentos hipotecarios. Sin embargo; este proceso todavía se encuentra en una etapa incipiente, aunque se espera su pronta promulgación.

Determinantes en la Fijación de las Tasas Activas

Inherente a la naturaleza de la intermediación financiera, las IF's asumen el riesgo crediticio asociado a los préstamos hipotecarios. En el análisis de la capacidad de pago del deudor que realizan las IF's, existen elementos que limitan o dificultan su habilidad para realizar los pagos futuros de manera oportuna. En ese sentido, uno de esos factores es la tasa de interés activa aplicada a dichos préstamos la cual no tiene una referencia estandarizada. En una determinación técnica de la tasa de interés activa, se debe incorporar la probabilidad de incumplimiento del deudor, el costo financiero de los fondos obtenidos para el otorgamiento de dichos préstamos, el costo operativo para ejecutar la transacción (personal y administrativo), así como el margen de rentabilidad esperado por la entidad. Vale hacer énfasis en el costo financiero de los fondos, ya que en Latinoamérica, y muy especialmente en la República Dominicana, el mismo es un factor determinante en la fijación de las tasas de interés y su nivel depende no solo de la liquidez existente en el mercado, sino también de la posibilidad de poder obtener dichos recursos excedentes provenientes de los agentes económicos en instrumentos de ahorro y/o inversión de largo plazo, lo que en última instancia está vinculado con la estabilidad económica del país. En opinión de Fitch, en la medida que el mercado muestre adecuados niveles de liquidez, y fondos superavitarios dispuestos a invertir y/o ahorrar en instrumentos de largo plazo, los riesgos de liquidez se minimizan y por ende la tasa de interés activa se ve menos presionada, lo cual favorece en cierta medida a la estabilidad de los compromisos adquiridos por los deudores para la cancelación de los préstamos hipotecarios. Asimismo, un mejor manejo de la liquidez y una adecuada determinación de la tasa activa de acuerdo al perfil de riesgo del deudor y de la operación, fortalecerían la gestión del riesgo de las IF's y contribuirían por ende a favorecer sus calificaciones de riesgo.

Beneficios al Perfil de Riesgo Crediticio de las Instituciones Financieras

Es precisamente en esa búsqueda de reducir los riesgos de liquidez derivados del descalce estructural del balance de las instituciones financieras, que surge la necesidad de contar con un mercado secundario de hipotecas, cuyo principal beneficio sea catalizar la profundización y ampliación del financiamiento hipotecario. Países como Chile, México y Brazil, han logrado el desarrollo de dicho mercado, lo cual les ha permitido potenciar la penetración del financiamiento hipotecario, y a la vez crear mecanismos alternativos de fondeo, todo lo cual ha derivado en la ampliación de la posibilidad de la población a adquirir una vivienda. El mercado secundario de hipotecas consiste en términos generales en la venta de un conjunto de préstamos hipotecarios, generalmente a un agente especializado en la materia, que posteriormente hace emisiones de instrumentos respaldados con dichos activos, los cuales son colocados en el mercado de valores y adquiridos generalmente por inversionistas institucionales. Fitch ve en este proceso impactos positivos en el perfil de riesgo de las IF's del sistema, siendo los más importantes los siguientes: mejora de la liquidez del balance, dado que al vender préstamos hipotecarios se recibe efectivo, cuyos fondos estarían disponibles para nuevamente ser colocados a otros deudores, amplía los recursos para la profundización del financiamiento hipotecario y otros; disminuye el riesgo de crédito, ya que con la venta del portafolio es posible realizar una transferencia de la probabilidad de incumplimiento de dichos préstamos desde las IF's hacia el inversionista; el riesgo de descalce se reduce al sustituir activos de largo plazo por liquidez; el activo ponderado por riesgo se ve reducido y por lo tanto, los indicadores de adecuación patrimonial se ven favorecidos, brindándole la posibilidad a la

entidad de aumentar su apalancamiento; las fuentes de fondeo para sus operaciones se diversifica; entre otros. Todo los factores positivos que genera un mercado secundario de hipotecas favorecerían el perfil de riesgo de las IF's.

Además, el mercado secundario de hipotecas permite la profundización del mercado de valores, donde no solo participan las IF's en búsqueda de fuentes alternativas de fondos, sino también entes del Estado como parte de las políticas públicas dirigidas a impulsar el sector de viviendas del país. En la República Dominicana, las emisiones del mercado de valores todavía son relativamente escasas para el tamaño de la economía, mientras que los plazos (emisiones de hasta 10 años) son mayores que los obtenidos en el fondeo tradicional.

El Mercado de Valores como protagonista del Mercado Hipotecario

Durante los últimos años, el país ha estado adecuando su marco jurídico e impositivo para impulsar la profundización del mercado de valores. Con la ley del mercado de valores (2000), se inicia un proceso que comienza abrir oportunidades de financiamiento para las empresas del país, incluyendo aquellas envueltas dentro del sector hipotecario. Las experiencias a la fecha han estado vinculadas a emisiones de deuda por parte de instituciones de diferentes sectores de la economía, incluyendo el sector eléctrico, consumo, bancario, construcción, entre otras. Dentro del sector construcción, la modalidad ha sido emisiones corporativas por parte de algunas de las empresas que construyen y financian viviendas, mientras que otros casos como las emisiones del BNV le han permitido a esta institución especializada, una fuente más eficiente de fondeo con tenor de hasta 10 años, lo cual ya refleja una gran ventaja para este tipo de financiamiento vía el mercado de valores.

El marco jurídico local prevé el desarrollo de figuras especializadas que podrían potenciar el financiamiento hipotecario. Tal es el caso de las empresas titularizadoras que han tenido un impacto importante en el desarrollo del mercado hipotecario de Latinoamérica, mientras que otras figuras como las de fondos de inversión, también considerada en la legislación dominicana, han impactado favorablemente el desarrollo del sector construcción, principalmente sector comercial, con la evolución de los llamados fondos inmobiliarios en países como Costa Rica.

En la actualidad, también se discute la figura del fideicomiso dentro del Proyecto de Ley para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso, como uno de los vehículos propicios para reducir ciertas barreras relacionadas con costos de transferencia de propiedad, con la fortaleza jurídica requerida para aislarlo del riesgo de quiebra, todo lo cual genera una estructura propicia para el desarrollo de mercado hipotecario. A su vez, se contempla el desarrollo de instrumentos específicos para el financiamiento de la vivienda, como lo son los Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Letras Hipotecarias, Bonos Hipotecarios, etc., en función de diferentes perfiles de riesgos sobre los cuales los inversionistas y principalmente las AFP pudieran invertir. Fitch espera que este nuevo marco jurídico sea aprobado durante el 2011 para dar así inicio a una nueva etapa de impulso al financiamiento hipotecario en la República Dominicana.

Sin lugar a duda, quedan barreras que sortear relacionadas con la estandarización y especialización de los procesos de originación de hipotecas, una estabilidad macroeconómica que permita el desarrollo del sector construcción, incluso tal vez uno de los obstáculos para el desarrollo de mecanismos eficientes de financiación de vivienda pueda ser el tamaño del mercado interno y para lo cual se llevan a cabo debates sobre la regionalización del mercado de valores. A pesar de ellos, estos primeros pasos a nivel institucional son importantes para comenzar una nueva etapa del desarrollo del mercado hipotecario en la República Dominicana.

Participación de los Préstamos Hipotecarios en el Sistema Bancario

(Cifras expresadas en millones de pesos y porcentajes a Junio 2011)

	LP	CP	Préstamos Hipotecarios (PH)	Préstamos Brutos (CB)	PH / PB Mix Cartera	PH / PB SBC
Asociación CIBAO	A(dom)	F-1(dom)	7.001,5	11.613,1	60,29%	8,08%
Asociación La Nacional	BBB(dom)	F-3(dom)	7.544,0	11.270,8	66,93%	8,71%
Asociación La Vega Real	A-(dom)	F-2(dom)	1.280,0	3.883,2	32,96%	1,48%
Asociación Popular	A(dom)	F-1(dom)	11.470,2	24.142,1	47,51%	13,24%
Asociación Romana	B(dom)	B(dom)	376,7	860,1	43,79%	0,43%
Banco ADEMI	BBB(dom)	F-3(dom)	719,7	7.980,1	9,02%	0,83%
Banco ADOPEM	A-(dom)	F-2(dom)	-	2.333,4	0,00%	0,00%
Banco BDI	BB+(dom)	B(dom)	581,0	4.281,1	13,57%	0,67%
Banco BHD	AA-(dom)	F-1+(dom)	4.644,0	52.361,6	8,87%	5,36%
Banco Capital	BBB(dom)	F-3(dom)	NA	NA	NA	NA
Banco de Reservas	A+(dom)	F-1(dom)	11.058,3	121.096,0	9,13%	12,76%
Banco López de Haro	BB+(dom)	B(dom)	794,9	4.014,7	19,80%	0,92%
Banco Motor Credito	BBB(dom)	F-3(dom)	NA	NA	NA	NA
Banco Múltiple León	BBB+(dom)	F-2(dom)	3.539,6	24.243,0	14,60%	4,08%
Banco Nacional de la Vivienda y la Producción	A+(dom)	F-1(dom)	3.333,7	6.164,7	54,08%	3,85%
Banco Popular Dominicano	AA-(dom)	F-1+(dom)	21.414,9	123.061,3	17,40%	24,71%
Banco Promerica	BBB(dom)	F-3(dom)	-	3.521,1	0,00%	0,00%
Banco Santa Cruz	BBB(dom)	F-3(dom)	584,3	5.681,0	10,28%	0,67%
Citibank N. A.	AAA(dom)	F-1+(dom)	-	5.650,9	0,00%	0,00%
PyME BHD	AA-(dom)	F-1+(dom)	6,3	376,7	1,66%	0,01%
The Bank of Nova Scotia	AAA(dom)	F-1+(dom)	7.544,7	30.860,8	24,45%	8,71%
Sistema Bancario Consolidado (SBC)			86.657,9	476.828,9	18,17%	100,00%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Fitch

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 METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS 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.