

FGA Fondo de Garantías S.A.

Factores Clave de Calificación

Líder en su Nicho de Mercado: FGA Fondo de Garantías S.A. (FGA) es una empresa dedicada al afianzamiento de créditos de consumo en el país. El perfil de negocio se beneficia de una posición privilegiada con respecto a empresas que proveen productos financieros similares que tiene barreras de entrada altas y en los que FGA es el líder dentro de su nicho de mercado. Además, FGA mantiene ventajas competitivas que le ayudan a sostener su liderazgo. No obstante, la escala operativa es pequeña en el mercado colombiano y frente a estándares internacionales.

Modelo de Negocio Concentrado: El modelo de negocio de la compañía se centra en el afianzamiento y atado a cuentas grandes. Esto le genera una concentración mayor y representa una limitante en el perfil de riesgo frente a otras entidades calificadas con diversificación mayor en segmentos de negocio, productos y clientes. No obstante, el perfil favorable de riesgo de la compañía en cuanto a que el modelo de negocio de FGA está basado en una exposición prevista y acotada a la mora de la cartera que garantiza.

Rentabilidad Amplia Pese a Coronavirus: Debido a las particularidades del modelo de negocio de FGA, la empresa no tiene variaciones en los niveles de reclamación. Por lo mismo, no tuvo afectaciones como parte de la coyuntura sanitaria y, a septiembre de 2020, se mantenía en 83,8% (septiembre 2019: 86,6%). Lo anterior se sumó a un nivel de eficiencia que, pese a la contracción de 13% en la cartera durante el mismo período, no tuvo deterioros significativos y pasó de 2,5% a 2,8%. Se espera que la empresa continúe con una generación positiva de resultados que permitan fortalecer más su capital.

Apalancamiento Cae por Coyuntura Comercial: FGA mantiene una tendencia del fortalecimiento del capital impulsada por un buen desempeño técnico y una política conservadora de repartición de dividendos. El patrimonio aumentó 26% entre septiembre de 2019 y 2020, mientras que la coyuntura generó una contracción de la cartera de 13%. Lo anterior permitió que los indicadores principales de apalancamiento cayeran entre septiembre de 2019 y 2020. El indicador de ingresos de soluciones a patrimonio pasó de 2,24 veces (x) a 1,55x, el valor garantizado a capital de 1,04x a 0,73x y el apalancamiento neto de 3,28x a 2,27x.

Portafolio Altamente Líquido y Conservador: La calidad crediticia y la liquidez del portafolio son altas. El portafolio está invertido predominantemente en instrumentos de renta fija (93%) y el mismo mantiene niveles de liquidez amplios y adecuados impulsados por instrumentos de corto plazo y carteras colectivas altamente líquidas; invertidos en instituciones con calidad crediticia alta. Lo anterior cobra especial relevancia, dado el perfil de negocio de FGA, el cual se basa en el pago de obligaciones de corto plazo y cuyo riesgo de generar pérdidas se concentra principalmente en el manejo del portafolio de la entidad.

Sensibilidades de Calificación

Perfil de Negocio: La calificación de FGA podría mejorar en caso de que haya una desconcentración importante en el tamaño de las cuentas que maneja la empresa; no obstante, esto es poco probable, dadas las particularidades del perfil de negocio. La calificación podría deteriorarse en caso de que el perfil de riesgo de la empresa, el cual no pertenece a un mercado regulado, tenga cambios importantes y deterioros significativos.

Rentabilidad: Movimientos positivos en la calificación provendrían de un nivel de rentabilidad aún mejor que el actual, basado únicamente en desempeño, sin tener en cuenta el crecimiento del negocio. Un deterioro en la calificación vendría de un nivel de eficiencia deteriorado y una rentabilidad negativa.

Calificaciones

FGA Fondo de Garantías S.A.

Largo Plazo	AA-(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Perspectivas

Escala Nacional Largo Plazo Positiva

Resumen Financiero

FGA Fondo de Garantías S.A.

(COP millones)	Dic 2018	Dic 2019
Activos	169.382	226.585
Patrimonio Total	72.128	91.163
Resultado Neto	12.035	19.639
Ingreso Soluciones FGA	158.338	205.459
Costos de Operación/ Soluciones FGA (%)	3,1	2,3
Reclamaciones Netas/ Soluciones FGA (%)	86,1	87,2
Soluciones FGA/ Patrimonio (x)	2,20	2,25

Fuente: FGA

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Septiembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Junio 2020\)](#)

Analistas

Fernando Cárdenas
+57 1 484 6770
fernando.cardenas@fitchratings.com

Ángela Segura Alcalá
+57 1 484 6770
angelamaria.seguraalcala@fitchratings.com

Liquidez: La calificación también podría tener movimientos negativos en caso de presentar estrechez en los niveles de liquidez y de que los activos líquidos a reservas pasaran por debajo de 100%.

Perfil de Negocio

Empresa con Perfil de Negocio Moderado

Fitch evalúa el perfil de negocio de FGA como “Moderado”, sustentada en el riesgo bajo de sus garantías, la posición competitiva alta en su segmento de negocio, pero limitado por ser un negocio monolínea y con nivel de concentración alto. La empresa mantiene una posición privilegiada en su nicho de mercado y cuenta con barreras de entrada y ventajas competitivas que le ayudan a mantener su liderazgo.

El modelo de negocio de la compañía se enfoca en el negocio de afianzamiento y está atado a cuentas grandes, lo que genera una concentración mayor y le representa una limitante en el perfil de riesgo frente a otras entidades calificadas con mayor diversificación en segmentos de negocio, productos y clientes. Hay dos mitigantes importantes sobre el riesgo de concentración de FGA. El primero es que, pese a que FGA se basa en convenios grandes, los negocios de garantía individual están altamente atomizados y son, por lo general, de montos muy pequeños. El segundo es que una salida importante de convenios de FGA no afectaría negativamente la siniestralidad de la empresa, dado que está acotada en los contratos y provisiona 100% de la pérdida probable para un convenio determinado. La clausura de los convenios grandes podría tener un efecto en los indicadores de eficiencia y de escala operativa.

Los clientes directos de FGA son intermediarios financieros y entidades con líneas de crédito de consumo, entre los que se encuentran bancos, cooperativas, fondos de empleados, cajas de compensación y almacenes minoristas. El producto de afianzamiento Soluciones FGA funciona como una garantía automática orientada a cubrir las primeras pérdidas en la colocación de cartera de consumo de entidades que quieren mitigar su exposición a riesgos de crédito. FGA recibe un valor para otorgar esta garantía, asumido generalmente por el deudor del crédito. No obstante, FGA tiene un riesgo acotado, ya que los créditos solo se cubren hasta un valor preestablecido, de acuerdo a las condiciones del originador.

En este sentido, es posible caracterizar la operación de FGA como un negocio de administración de activos de corto plazo, ya que la mayor parte de los pagos se realiza en un período inferior a 36 meses. Este es un producto cuya principal ventaja es facilitar la posibilidad de que las personas garantizadas puedan acceder al crédito o tengan su primera experiencia crediticia en entidades financieras o comerciales formales.

Propiedad

FGA es una entidad de economía mixta, con 42,31% de participación en manos de dos entidades públicas: el municipio de Medellín (24,45%) y el FNG (17,85%). Sin embargo, 57,69% de la participación pertenece a accionistas privados, principalmente la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, con 53,35%, y otras tres entidades, con el restante 4,34%. Al ser una entidad de economía mixta, es vigilada por la Contraloría General de la Nación y la Superintendencia de Industria y Comercio.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basó en las cifras de los estados financieros auditados de FGA. Para el período 2014–2019, los estados financieros fueron auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers, la cual no presentó salvedad alguna para el período de análisis. La entidad suministró la información no auditada a septiembre de 2020.

Capitalización y Apalancamiento

Crecimiento Patrimonial Impulsado por Rentabilidad

Durante los últimos cinco años, el capital de FGA ha tenido un crecimiento constante dada la buena generación interna de resultados y la política de reinversión constante de sus accionistas. Entre 2016 y 2019, el patrimonio de la empresa tuvo un crecimiento promedio año a año de 22%. Durante 2020, el patrimonio de FGA ha continuado en una senda de crecimiento positivo que, a septiembre, registraba un cambio de 26% con respecto al mismo mes de 2019, pese a los retos comerciales que puede suponer la pandemia de coronavirus.

El capital de FGA mantiene una buena calidad, en cuanto la mayoría de las utilidades de los ejercicios anteriores se capitalizan y se mantienen en la empresa, como capital suscrito y pagado. A septiembre de 2020, 73% del patrimonio se clasificaba como capital suscrito y pagado, mientras que 11% se consideraba reservas de capital.

Pese al crecimiento del capital de FGA, el crecimiento acelerado del ingreso por garantías presionó los indicadores de apalancamiento hacia arriba al cierre de 2019. El nivel de apalancamiento de ingresos por Soluciones FGA a patrimonio pasó de 2,2x a 2,25x entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019, mientras que el apalancamiento neto pasó de 3,11x a 3,24x. A septiembre de 2020, este nivel había decrecido nuevamente, no solo por el crecimiento acelerado del patrimonio durante el año, sino por la caída en los ingresos percibidos por Soluciones FGA, como consecuencia de la crisis sanitaria. Por lo mismo, a septiembre, el indicador de ingresos de soluciones FGA a patrimonio cayó a 1.55x y el apalancamiento neto, a 2,27x.

El valor garantizado a patrimonio de FGA se mantenía en niveles aceptables. Si bien este pasó de 0,91x a 0,99x entre diciembre de 2018 y diciembre de 2019, a septiembre de 2020 el valor volvió a caer hasta 0,73x. Si bien es probable que este indicador vuelva a crecer conforme se reactive la colocación de créditos, no se espera que crezca más allá de los niveles aceptables.

Expectativas de Fitch

- Fitch no espera cambios en los niveles de repartición de dividendos.
- Se espera que el apalancamiento vuelva a subir en la medida en que la colocación de crédito de consumo en el país se reactive; no obstante, no se espera que estos lleguen a niveles altos.
- Se espera que el capital de la empresa continúe consolidándose con miras a soportar un plan de crecimiento más ambicioso, como el que se tenía en años anteriores.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Compañía Fondeada con Capital Propio

En mercados en desarrollo, como el colombiano, Fitch reconoce que el fondeo de las empresas medianas proviene principalmente de sus accionistas. También, la agencia opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que limita su flexibilidad financiera. La fuente principal de fondeo en FGA es a través de su capital.

FGA no tiene compromisos ni deudas adquiridas y solventa perfectamente los intereses generados por sus contratos de arrendamiento, los cuales figuran como sus únicas obligaciones financieras. Además, la empresa mantiene líneas de crédito habilitadas para fondear contingencias en caso de ser necesario.

Expectativas de Fitch

- Fitch no anticipa un aumento en el endeudamiento financiero de la compañía.
- Fitch no espera cambios en la capacidad de acceso a capital, aunque se mantendrá al pendiente de la liquidez disponible en el mercado en la coyuntura por el coronavirus.

Indicadores Relevantes

(x)	Dic 2018	Dic 2019
Ingresos Soluciones FGA/Patrimonio	2.20	2.25
Apalancamiento Neto	3.11	3.24
Apalancamiento Bruto	3.11	3.24
Apalancamiento Financiero	0,00	0,006
Valor Garantizado / Patrimonio	0.91	0.99

Fuente: FGA

Indicadores Relevantes

	Dic 2018	Dic 2019
Financiamiento y Compromisos Totales (%)	0,00	0,002

Fuente: FGA

Desempeño Financiero y Resultados

Rentabilidad Se Mantiene Amplia

La pérdida por reclamaciones de FGA está alineada al desempeño de su modelo de negocio (Soluciones FGA). Esta es monitoreada cuidadosamente por entidad y está acorde con las características propias del producto ofrecido, por lo que el gasto por reclamaciones de la compañía es indiferente de la cantidad de garantías que entren en mora tras haber establecido los límites de pérdida de los convenios.

El gasto por reclamaciones es generado por las garantías que otorga FGA para el pago de los saldos de los créditos que entran a una altura de mora determinada, generalmente en alrededor de 180 días vencidos. El indicador de cobertura registra un comportamiento relativamente irregular en los últimos tres años por movimientos explicados por ciclos en los volúmenes de recuperaciones de cartera que siguen patrones menos regulares, así como por cambios en la composición de cartera hacia cuentas más grandes que pueden tener un menor margen de retorno. Fitch no prevé cambios importantes en la cobertura, dado que esta continuará asociada al perfil de las cuentas suscritas. El gasto por reclamaciones de las garantías crediticias está acotado a una exposición máxima conocida y previamente pactada con sus aliados. Sobre esta exposición, la entidad define un margen de rentabilidad mínimo para tasar sus negocios y así logra cubrir 100% de la cobertura generada para cada uno de los intermediarios y garantizar la utilidad esperada.

Los movimientos en la eficiencia de FGA están asociados al crecimiento de la cartera de garantías de la compañía. Por lo anterior, los costos de operación de la compañía en relación con la entrada de ingresos del negocio de Soluciones FGA decrecieron en los últimos tres años. A septiembre de 2020, la eficiencia tuvo un impacto ligero en comparación con septiembre de 2019, debido a la contracción de la cartera por la crisis sanitaria y crecieron de 2.5% a 2.8% en comparación con el año anterior; sin embargo, este impacto no representa un deterioro material. El índice combinado de la compañía se ha mantenido en buenos niveles durante la coyuntura y, a septiembre de 2020, se ubicaba en 86.5%, lo que le permitía generar 17.633 millones de utilidad a la compañía.

Expectativas de Fitch

- La empresa ha sido resiliente a los impactos de coronavirus, debido a su modelo de negocio que no asume riesgos a lo pactado en la cobertura inicialmente otorgada a los intermediarios. Fitch espera que el desempeño de la compañía se mantenga bueno y que haya una generación positiva de recursos al cierre del año.
- Fitch se mantendrá pendiente de la evolución de la rentabilidad financiera de la compañía, en cuanto esta pueda afectarse por choques adicionales de los mercados financieros y los efectos de la pandemia sobre el panorama económico.

Riesgo de Activos y Liquidez

Coberturas Amplias Basadas en Portafolio Conservador

El portafolio de inversiones de FGA se caracteriza por su perfil conservador y está constituido de acuerdo a la política de inversiones dispuesta por la junta y delineada por las políticas de riesgo de la compañía. Este se basa en su mayoría en títulos de renta fija y fondos de inversión colectiva en los cuales la empresa coloca 89% y 6% de sus inversiones, respectivamente. La calidad crediticia del portafolio, además, muestra estar 93% compuesto por títulos con calificación de AAA(col), riesgo Nación o grado de inversión internacional. Asimismo, la empresa tiene algunas inversiones en titularizaciones calificadas por Fitch en AAA(col) o grado de inversión internacional; sin embargo, estas son relativamente pequeñas frente al tamaño de las inversiones en instrumentos de renta fija.

El perfil de liquidez de FGA es estable y continúa siendo una fortaleza de la empresa. Los indicadores de activos líquidos se mantienen en niveles amplios, los cuales pasaron de 124% a 170% entre septiembre de 2019 y 2020, lo que permite suponer que la empresa tendrá

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2018	Dic 2019
Reclamaciones / Ingresos Soluciones FGA	86.1	87.2
Costos de Operación Netos / Ingresos Soluciones FGA	3.1	2.3
Índice Combinado	89.2	89.5
Ingreso Financiero Neto / Ingresos Soluciones FGA	4.3	4.4
Pretax ROAA	15.5	14.0

Fuente: FGA

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2018	Dic 2019
Activos Riesgosos/ Patrimonio	11.2	7.7
Soberanos/Patrimonio	0	10
Activos Líquidos/ Provisiones de Incumplimiento (%)	167	152
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	15	10

Fuente: FGA

capacidad para sortear los retos de liquidez que puedan venir de la coyuntura sanitaria. Esto cobra especial relevancia en tanto el modelo de negocio de FGA está enfocado en el portafolio de corto plazo y el pago rápido de sus fianzas a créditos de consumo. Fitch valora positivamente los niveles de liquidez de la compañía y el portafolio conservador, dado que considera que el manejo del portafolio es el factor de riesgo primordial en el modelo de negocio de FGA.

Expectativas de Fitch

- Fitch estima que podrían esperarse deterioros en la calidad crediticia de algunos emisores del portafolio de inversiones por la situación en relación con el coronavirus. De acuerdo al análisis de estrés realizado por Fitch, estos deterioros tendrían un impacto bajo en el capital de la compañía.
- La liquidez de la compañía podría enfrentar un impacto negativo por el entorno económico actual; no obstante, su posición de liquidez es sólida y puede sortear estos estreses.

Adecuación de Reservas

Provisiones de Importancia Baja para la Calificación

En opinión de Fitch, la forma de provisión de FGA se hace de forma responsable y conforme a su perfil de negocio. La empresa provisiona sus obligaciones con afianzados de acuerdo a su exposición máxima a la mora del crédito, por lo que el máximo valor a pagar por las garantías de sus clientes está 100% respaldado en el pasivo, independientemente de la probabilidad que los mismos tengan de incumplir con sus obligaciones. Esta política de provisión se basa en las características particulares de la empresa y su modelo de negocio, además de proveer una forma previsible de alocar costos para la compañía de acuerdo a las necesidades de cada uno de sus convenios.

A septiembre de 2020, la importancia relativa de las provisiones para la calificación de FGA (el perfil de las provisiones) se mantenía en un nivel bajo. Tanto los indicadores de provisión de incumplimientos a incumplimientos incurridos como el apalancamiento sobre las provisiones se encontraban en niveles adecuados al perfil de negocio, según los criterios metodológicos de Fitch. Por su parte, el desarrollo de provisiones de la compañía no mostró niveles de precaución a septiembre de 2020.

Expectativas de Fitch

- Fitch se mantendrá al tanto de los movimientos de provisiones de la empresa.
- La agencia no espera cambios adicionales en la política de provisiones.

Indicadores Relevantes

(x)	Dic 2018	Dic 2019
Provisión de incumplimientos/Incumplimientos Incurridos	0.48	0.5
Apalancamiento de provisiones	0.91	0.99
Perfil de provisiones	Bajo	Bajo
Desarrollo de Provisiones (%)	0.41	0.44
Crecimiento	Neutral	Neutral

x –veces.
Fuente: FGA

Apéndice A: Otras Consideraciones de Calificación

A continuación, se resumen las consideraciones adicionales de carácter técnico que también forman parte de los criterios de Fitch.

Enfoque de Grupo de Calificación

Ninguno.

Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo de FGA es fuerte. La compañía cuenta con un código de gobierno que incluye principios, políticas y prácticas empresariales buenas. Además, tiene un manual de conducta que fue actualizado recientemente.

La Junta Directa es su máximo organismo de control y se conforma de siete miembros, cuatro de los cuales son representantes de la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, junto a un miembro del municipio de Medellín, uno de FNG y un accionista minoritario. La junta participa activamente en la supervisión de la compañía. También se involucra en el control y administración de riesgos a través de la participación directa de al menos dos miembros en los diversos comités.

La compañía ha realizado avances importantes en temas de administración de riesgos. En 2016, creó una gerencia independiente enfocada en la estructuración y administración del riesgo. La entidad cuenta con unas políticas de autocontrol en temas de riesgos y de seguridad de la información especialmente en tecnología, procesos y riesgos, dado que sus clientes son entidades financieras. La compañía busca alinearse a la normatividad de la Superintendencia Financiera.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o deseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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