

**Latinoamérica  
Informe Especial****Revisión y Perspectivas 2010 de la  
Banca en Latinoamérica****Analistas**

Peter V. A. Shaw  
+1 212 908-0553  
[peter.shaw@fitchratings.com](mailto:peter.shaw@fitchratings.com)

Alejandro García  
+5281 8399-9100  
[alejandrogarcia@fitchratings.com](mailto:alejandrogarcia@fitchratings.com)

Eduardo Santibáñez  
+562 499-3300  
[eduardo.santibanez@fitchratings.com](mailto:eduardo.santibanez@fitchratings.com)

Franklin Santarelli  
+1 212 908-0739  
[franklin.santarelli@fitchratings.com](mailto:franklin.santarelli@fitchratings.com)  
Maria Rita Goncalves  
+ 5521 4503-2600  
[maria.goncalves@fitchratings.com](mailto:maria.goncalves@fitchratings.com)

Santiago Gallo  
+5411 5235-8100  
[santiago.gallo@fitchratings.com](mailto:santiago.gallo@fitchratings.com)

**Informes Relacionados****Criterios Aplicables**

*Global Financial Institutions Rating  
Criteria, Dic. 29, 2009*

**Otros Informes**

*Brazilian Banks (Semi-Annual Review  
and Outlook), Julio 2, 2009*

*Mexican Banks Review and Outlook,  
Sept. 28, 2009*

*Colombian Banks: Bracing for the Storm  
(Review and Outlook), Julio 24, 2009*

*Uruguayan Banks: Annual Review and  
Outlook, Ago. 28, 2009*

Nota: Traducción capítulos  
"Overview", "Key Ratings Drivers" y  
"Chile" del reporte "What a Difference  
a Year Makes: Latin American Banks  
Review and Outlook 2010" publicado  
por Fitch el 8 de febrero de 2010, el  
que puede encontrarse en el sitio:  
[WWW.fitchratings.com](http://WWW.fitchratings.com)

**Resumen**

Cuanta diferencia puede hacer un año. A comienzos de 2009 las proyecciones eran desoladoras: muchos países de la región vieron a sus economías contraerse significativamente en el cuarto trimestre de 2008 (4Q08), esto acompañado de considerables recortes en el empleo que levantaban el fantasma de la aparición de un desempleo masivo, y de las proyecciones para las economías más importantes de la región, que apuntaban a un crecimiento negativo para el resto del año. En la actualidad se observa que, si bien la desaceleración fue drástica, en la mayoría de los países ésta probó tener una corta vida, y varias de las economías de la región ya se están recuperando y mostrando proyecciones de crecimiento aceleradas.

Los sistemas bancarios de la región que en ese entonces mostraban fundamentales adecuados tras el prolongado ciclo de crecimiento que precedió a la crisis financiera global, durante 2009 comenzaban a ver como sus sólidas hojas de balance eran amenazadas por la posibilidad de enfrentar serios problemas en la calidad de los activos. No obstante ahora se puede observar que aunque sus estados de resultados sufrieron, aún se mantiene rentables, incluso después de haber constituido montos considerablemente más altos de provisiones para pérdidas de préstamos y mantener la cartera de préstamos irregulares, que experimentó una marcada alza, sólidamente cubierta con reservas. Los estados financieros sistémicos se mantienen sólidos. Al entrar al periodo de desaceleración, el capital de la banca se había fortalecido por la sostenida rentabilidad que venía exhibiendo, así como por las infusiones de nuevos aportes de capital, por lo que no se necesitó de la realización de ajustes masivos como lo hechos por varios bancos líderes del mundo desarrollado, frente a los escenarios de alta incertidumbre que rodearon la valoración de sus activos. En la mayoría de los sistemas bancarios de la región, los ratios de capital se mantuvieron estables o mejoraron, dado el nivel limitado de crecimiento. Aunque existe algo de disparidad entre los indicadores de capitalización dentro de la región, en general al menos éstos se comparan adecuadamente sobre una base global, con ratios de Tier 1 que por lo general se encuentran por sobre el 8%. Los amplios márgenes de interés observados fueron adecuados para soportar el fuerte crecimiento que registraron las provisiones para pérdidas de préstamos, cuyo stock por lo general se ha mantenido por encima del monto estimado de pérdidas crediticias, manteniendo un nivel de reservas que excede el nivel que tienen los préstamos irregulares.

En ese entonces, se temía que las presiones de financiamiento que habían plagado a varios de los sistemas bancarios de los países desarrollados llegarían a la región, y que los mercados de capital locales se paralizarían. En la actualidad, no obstante, se puede observar que los depósitos sistémicos se han mantenido en general estables, y que los mercados de capital locales se muestran más receptivos; la poca exposición al financiamiento provenientes de fuentes del exterior se tradujo que la retirada que los acreedores extranjeros emprendieron hacia sus países de origen tuvo efectos acotados en la disponibilidad de fondeo. Mientras que las entidades que dependían del financiamiento mayorista, tales como las no bancarias que otorgan financiamiento hipotecario en México y los bancos de tamaño medio de Brasil, sufrieron fuertes

apretones en su liquidez, las efectivas y prontas acciones tomadas por las autoridades locales ayudaron a restaurar la liquidez.

En ese entonces, en medio de las enormes pérdidas que sufrían los bancos líderes del mundo, sobre los resultados de los bancos de región se cernía la amenaza de importantes deterioros en la calidad de los activos ante las proyecciones económicas pesimistas, temiendo por un giro sustancial en la fuerte y sostenida racha de ganancias que se había observado en la región. En la actualidad, no obstante, aunque se observa que los resultados han sufrido con la sostenida alza en las provisiones para pérdidas de préstamo, los ingresos han demostrado ser lo suficientemente robustos para absorberlas y seguir apoyando la obtención de niveles de ROA's y ROE's que, si bien se encuentran muy por debajo de los niveles máximos históricos, siguen siendo favorables al compararlos sobre una base global. Los indicadores de calidad de activos sufrieron, según se esperaba, por la combinación de desaceleraciones económicas abruptas y un fuerte frenazo del crecimiento de préstamos. Los bancos respondieron con un provisionamiento agresivo ante el alza que registraron los activos con irregularidad y generalmente mantuvieron coberturas de reservas a niveles que parecían adecuados y más que suficientes para absorber pérdidas. Las medidas fiscales y otros estímulos dispuestos en toda la región, notablemente en Brasil y Chile, ayudaron a mantener la disponibilidad de crédito a lo largo del periodo más difícil del ciclo; destaca el papel que jugaron los bancos de desarrollo estatales, en especial los de Brasil, Chile y México.

En resumen, la crisis global, que llevó a que las economías más grandes del mundo entraran en profundas recesiones y que hoy enfrentan anémicas recuperaciones, parece haber tenido un efecto comparativamente más benigno sobre las economías latinoamericanas y sus sistemas bancarios, donde aparece más como un periodo de desaceleración cíclico brusco, pero breve. Los principales sistemas bancarios de la región, que entraron al periodo de desaceleración con una situación financiera sólida, están emergiendo lenta pero no significativamente debilitados, y aparecen razonablemente bien preparados para jugar su papel natural en el periodo de alza del ciclo económico.

Mirando hacia adelante, cómo se espera que se presente el 2010 para los sistemas bancarios de la región? La crisis global frenó el sostenido y a menudo acelerado crecimiento de los préstamos que impulsó los resultados bancarios en los años que precedieron a la crisis. Las carteras de préstamos de la mayoría de los bancos del sector privado que crecieron lo hicieron sólo moderadamente durante los primeros tres trimestres de 2009; como se mencionara anteriormente, el fuerte crecimiento de los bancos estatales fue responsable en gran medida del crecimiento de los préstamos del sistema. El año 2010 se debiera ver un retorno del crecimiento de los préstamos que debiera alcanzar niveles de dos dígitos dentro de la mayoría de las economías más importantes de la región. En algunos casos, este regreso a un crecimiento más fuerte ya se hizo evidente en el cuarto trimestre del 2009. Con tasas de interés en general cercanas a los niveles mínimos históricos, el crecimiento debiera ser importante para compensar la baja en los márgenes, que estarán bajo presión por las tasas bajas y la cada vez mayor competencia entre los bancos que buscan fortalecer sus ingresos. Con mercados de capital tanto locales como internacionales, crecientemente receptivos, los deudores corporativos dependerán menos de los sistemas bancarios locales y mostrarán su poder de negociación para presionar los spread a la baja, que habían aumentado debido a la poca disponibilidad de créditos. Esto, a su vez, se sumará a la presión para aumentar los volúmenes.

El factor que seguirá haciendo la diferencia en la rentabilidad relativa de los bancos es el costo de crédito. Mientras que el deterioro de la calidad de los activos en las carteras minoristas parece haber alcanzado su máximo y ha comenzado a retroceder, el cuadro en las carteras corporativas es menos claro. La exposición del portafolio corporativo al mercado de empresas de tamaño medio es probable siga sometida a presión. El crecimiento rápido y a menudo sin garantías que se observó en los préstamos a este sector antes de la crisis se ha traducido en que, a menudo, estas exposiciones cuenten con menor historia crediticia que el que tienen las cartera minoristas; además, en general el mercado de empresa de tamaño medio es el último sector de la economía en sentir el beneficio de un retorno al crecimiento económico. También es probable que aquellas exposiciones corporativas que han sido más sometidas a presiones durante 2009 sufran reestructuraciones, lo que puede llegar a ser un mecanismo que oculte la existencia de problemas futuros. Los gastos en provisiones aumentaron muy por encima de los ingresos el año pasado; la reversión de esta tendencia, mientras se mantiene una buena cobertura de reservas, puede convertirse en la clave más importante para conseguir un crecimiento de última línea sostenible en el futuro.

El perfil de financiamiento de la región - apoyado principalmente en depósitos locales y, en mucho menor grado, en los mercados de capital locales - se transformó en una de las fortalezas importantes durante la crisis global, pero también representará un desafío hacia el futuro. Las sólidas bases de depósitos y el amplio acceso a los mercados locales permitieron que las carteras crecieran muy por sobre el crecimiento de los depósitos; esta fórmula resultará más difícil de repetir en el futuro. El regreso a un crecimiento de préstamos fuerte y sostenido forzarán a los bancos a ampliar las fuentes de financiamiento; si bien los mercados internacionales ofrecen una fuente tentadora de financiamiento relativamente barato y a largo plazo, a menudo han demostrado ser inestables en períodos de mayor tensión. Los proveedores de fuentes de financiamiento más amplias tenderán a incorporar premios a la buena administración de la liquidez que realicen sus contrapartes, acción que sin duda será de primera importancia, particularmente en los bancos que dependen de financiamientos mayoristas. Aunque las recientes experiencias han mostrado que, en tiempos de riesgo sistémico, las autoridades pueden y a menudo efectivamente toman medidas preventivas para ayudar al flujo de liquidez entre bancos, el riesgo idiosincrásico durante los tiempos más "normales" exige poner especial atención a la existencia de una administración de liquidez fuerte a nivel de bancos individuales.

El crecimiento lento, si es que lo hubo, del balance en 2009 se tradujo en una baja o nula presión sobre los indicadores de capitalización. Ahora que los bancos una vez más buscan expandir su balance hasta alcanzar un ritmo de crecimiento de dos dígitos, es de esperar que se produzcan algunas presiones a la baja sobre los indicadores de capital. Algunos de los mayores bancos de la región han encontrado los mercados de capital más receptivos y han emitido instrumentos deuda híbrida en forma previa a que se retomara el crecimiento. Por lo general, estos instrumentos tienen algunas características de absorción de pérdida, por lo que a menudo reciben un importante reconocimiento como equivalente de capital en las metodologías de Fitch Ratings, además del reconocimiento que reciben por parte de los reguladores locales como capital regulatorio. Considerando que varios bancos del mundo desarrollado recibieron ayudas de capital, una tendencia a la baja en los ratios de capital entre los bancos de la región se traduciría en comparaciones internacionales menos favorables que en el pasado.

### **Factores Clave para las Clasificaciones**

Las clasificaciones de default asignadas por Fitch en escala internacional a los bancos

privados de Latinoamérica (issuer default ratings o IDR`s) son influenciados tanto por el desempeño intrínseco que éstos muestran como por el soporte que podría esperarse recibieran de parte de sus bancos matrices con mejor clasificación de riesgo y que se localizan en países desarrollados.

Especialmente en México, pero con importantes ejemplos en Brasil, Chile y Centroamérica, varios de los bancos líderes de la región son controlados por bancos globales que ven a Latinoamérica como una región con importancia estratégica, donde los prospectos en préstamos de consumo podría ayudarlos a diversificar sus balances y espectros de ingresos, desacoplando su desempeño de la situación de sus mercados locales, actualmente estancados. Aunque el desempeño de sus subsidiarias en Latinoamérica ha reflejado la desaceleración de las economías en la región, estas entidades han contribuido y seguirán contribuyendo de manera importante a los prospectos de balance e ingresos de sus matrices, asegurando la continuidad del soporte y una clasificación ligada a las de sus bancos matrices. La mayor parte de los grandes inversionistas de la región (Santander de España y BBVA, HSBC y el Bank of Nova Scotia dominan entre ellos) han resistido relativamente bien y a la fecha o no ha necesitado o han necesitado cantidades muy pequeñas de infusión de capital de sus gobiernos. Incluso cuando los bancos reciben apoyo gubernamental, tienen fondeo de depósitos y, por ende, se transforman en entidades auto-suficientes; los bancos impulsados por el financiamiento de consumo siguen estando entre los negocios clave que las matrices buscan mantener, mientras abordan los problemas de valoración de activos presentes en otras secciones de sus hojas de balance. Si bien estas operaciones podrían transformarse en activos valiosos ahora que los bancos buscan reunir capital, la probabilidad de que en las actuales circunstancias solo se obtenga por ellos el "mejor precio de liquidación", hace que este tipo de venta sea menos probable, lo que incentiva a las matrices a proteger su valor a largo plazo. La situación de Banamex de Citibank es un excelente ejemplo de este tipo de operaciones.

Las otras clasificaciones impulsadas por soporte que están en la cartera de Fitch son las otorgadas a bancos estatales, principalmente de Brasil y México. La importancia del rol de amortiguación contra-cíclico que tienen estas entidades volvió a quedar en evidencia el año pasado, y la disposición que muestran sus propietarios a usar a estas entidades de manera activa en ese papel corroboran la idea de que sus clasificaciones de riesgo se relacionan fuertemente con las de sus propietarios; y efectivamente, se observa que los actuales niveles de clasificación de pisos de soporte que tienen estas entidades generalmente están muy cerca o son iguales a las clasificaciones de riesgo que tienen sus estados propietarios.

Cuando los IDR`s son impulsados principalmente por las clasificaciones individuales de los bancos, estas han estado históricamente comprimidas por sus ambientes operacionales. Son poco comunes los casos en que las clasificaciones individuales se encuentran por sobre la categoría 'C', y, puesto que estas clasificaciones se otorgan bajo un criterio "a través del ciclo", por lo general tienen reflejados los riesgos inherentes observados en la desaceleración que enfrentó la región en 2009: un ciclo con una baja drástica, pero relativamente corto. En consecuencia, al considerar la mejora habida en las proyecciones actuales comparado con lo visto hace un año, parece justificarse la estabilidad observada en las clasificaciones individuales durante el año que pasó. Todos los bancos de origen local con clasificaciones individuales en categoría 'C' o superior muestran sólidas franquicias locales, una probada historia de gestión a través de los ciclos de volatilidad que tiene la región, y estados financieros que generalmente reflejan en forma precisa los riesgos que enfrentan, ostentando adecuados niveles de capitalización. Con bases de

depósitos que se benefician de la percepción de “refugio de seguridad” que se atribuye a este tipo de entidades durante periodos de stress, también demostraron estar bien posicionados para enfrentar las presiones de liquidez. Es interesante destacar la brecha cada vez menos amplia entre las clasificaciones de riesgo de los bancos con las mejores clasificaciones en Latinoamérica y los bancos más sólidos del mundo desarrollado. Hace una década, las clasificaciones más altas de la región, excluyendo las de Chile, se encontraban generalmente en el rango de ‘BB’, en relación al rango ‘AA’ en que se encontraban las de los bancos del mundo desarrollado; hoy en día, las clasificaciones por propios méritos de los bancos del mundo desarrollado se encuentran por lo general en el rango de las ‘A’, comparada con las clasificaciones ubicadas en el extremo más alto de la categoría ‘BBB’ que hoy presentan los bancos más sólidos de la región (una vez más, excluyendo a Chile, cuyos mejores bancos se han mantenido firmemente en la categoría ‘A’).

Viendo hacia delante, es posible que los cambios a las clasificaciones individuales de los bancos dependan de la manera en que manejen lo que seguramente será otra alza en el crecimiento de préstamos. Fitch espera que el crecimiento en 2010 sea en general muy energético, reflejando el optimismo que actualmente se observa en la región. Si el crecimiento resultara sostenido, los bancos debieran en general cosechar buenos resultados; mientras que si el periodo de recuperación fuera más corto, es posible que los bancos se vieran nuevamente sometidos a prueba al volver a desacelerarse las carteras, las cuales probablemente hasta ese momento habrán experimentado un considerable crecimiento. Los balances de la mayoría de los bancos sistémicos para el sistema en general hoy se observan fuertes, con niveles de capital adecuados impulsados por reservas para pérdidas de préstamos generalmente sólidas. Es posible que algunos de estos bancos vean mermadas estas reservas debido al crecimiento demasiado fuerte de cartera, esto seguramente pondría presión a la baja sobre las clasificaciones individuales.

Una parte importante de la cobertura de clasificaciones de Fitch en la región corresponde a instituciones que tienen sólo clasificaciones nacionales. Dichas clasificaciones expresan la calidad crediticia relativa dentro de los mercados locales en que operan dichas entidades, lo que permite que Fitch provea una mayor diferenciación en la escala respecto de la que a menudo ocurre con las clasificaciones internacionales, las que pueden estar comprimidas por consideraciones relativas al riesgo soberano. Puesto que las clasificaciones nacionales de Fitch hacen amplio uso de las escalas de clasificación locales respectivas, se puede esperar que sean más volátiles que las clasificaciones internacionales. En general, las clasificaciones nacionales se mantuvieron estables durante 2009; las excepciones se vieron generalmente influenciadas por las presiones sobre la calidad de los activos, que arrastraron el desempeño debajo de los pares comparables, y por las presiones de financiamiento. Mirando prospectivamente, dado que los países más grandes de la región ya están viendo un regreso al crecimiento, se espera que las clasificaciones nacionales en estos se mantengan generalmente estables. El desempeño de los países más pequeños es más variado; sin embargo, Chile, Colombia y Panamá también parecen estarse recuperando, y los prospectos para las clasificaciones nacionales de éstos deberían reflejar los prospectos de las economías más grandes de buen desempeño. Las proyecciones de crecimiento para Centroamérica parecen más desafiantes, y en Venezuela, Argentina y Bolivia, el crecimiento podría verse limitado principalmente por la incertidumbre política que rodea a las economías locales. Debido a una menor certeza respecto a la recuperación del crecimiento para estos países, el periodo de desaceleración de la región como un todo podría ser más prolongado, lo que podría arrastrar clasificaciones nacionales a la baja, puesto que algunas instituciones se verán más afectadas que otras.

El resto de este informe contiene breves resúmenes por país respecto de los principales temas que definieron el desempeño de 2009, así aquellos temas que Fitch considera que determinarán el desempeño y las clasificaciones durante el próximo año. Discusiones en detalle sobre países específicos serán dadas a conocer en los reportes de revisión de desempeño y perspectivas que elabora Fitch, los cuales serán publicados en las próximas semanas.

## Chile

El sistema bancario de Chile registró una caída del 11% en los resultados finales el año 2009, atribuible principalmente al alza en las provisiones para pérdidas de préstamos (un mercado 30%, que es, sin embargo, inferior a lo visto en la mayor parte de la región) y a una contracción en las colocaciones totales (2%), como resultado de la fuerte desaceleración de la economía local, cuyo PIB registró una caída del 1,7%. A pesar de la caída en los resultados, el ROAA y el ROAE mantuvieron cifras que se comparan bien tanto con los niveles regionales como globales, alcanzando un 1,2% y un 15,8%, respectivamente.

Ante el escenario de contracción de la liquidez global observado a fines de 2008 y principios de 2009, los bancos endurecieron sus estándares crediticios y priorizaron la liquidez; en este sentido, las acciones que realizaron las entidades afectaron significativamente la composición del balance, el nivel de los márgenes de interés y, por ende, los resultados de última línea. La contracción de los márgenes de interés se produjo principalmente por la inflación negativa, puesto que una parte considerable de la base de activos de los bancos (51% de colocaciones y 36% de activos totales) se encuentra denominada en UF, unidad de reajustabilidad indexada a la variación del IPC. Los márgenes de interés también se vieron afectados por el mayor volumen de activos líquidos que se mantuvo alocado en el balance de las entidades durante el período, y por la considerable devaluación experimentada por el dólar (10% de las colocaciones se denominan en dólares). La presión resultante sobre los márgenes de interés, aunada a la contracción de los préstamos y los mayores costos crediticios, fueron los factores principales que estuvieron detrás de la caída que mostró el resultado final de la banca. Los altos resultados en operaciones financieras en el contexto de la pronunciada y rápida caída que experimentaron las tasas de interés locales, junto al sorprendente desempeño registrado por los ingresos por comisiones y servicios, compensaron en parte las presiones que sufrieron los márgenes y los volúmenes de préstamos.

Esta mayor liquidez bancaria, junto con la pronta reacción del Banco Central de Chile para expandir las líneas de liquidez, y el crecimiento contra cíclico de los préstamos del Banco del Estado de Chile, ayudaron al sistema bancario y sus deudores corporativos a enfrentar los meses de mayor presión de liquidez, a principios de 2009. Como era de esperarse, la calidad de los activos sufrió con la desaceleración de la economía; estas fuertes presiones se vieron exacerbadas por los problemas que presentó el sector salmonero, que depende fuertemente del financiamiento bancario. El ratio de préstamos deteriorados a préstamos totales aumentó significativamente en 2009, hasta un 2,99%, mientras que la cobertura de reservas para pérdidas por préstamos aumentó a un 79,8%, un nivel de cobertura que fácilmente cubre las pérdidas esperadas de crédito, pero que presenta una brecha negativa respecto de lo que se observa en el resto de la región. Al igual que en la mayor parte de la región, la contracción del balance de activos y la mayor proporción de activos líquidos y de bajo riesgo contribuyeron a una mejora de 250 puntos base en el capital regulatorio del sistema,

que alcanzó un 14,3%, mismo nivel que Fitch espera caiga al recuperarse el crecimiento de los préstamos.

Las proyecciones para 2010 son positivas; Fitch espera un crecimiento del PIB de Chile de 4,8% en 2010, que resultaría en una baja del nivel de desempleo y la recuperación del crecimiento, el que debiera ser impulsado por la demanda por préstamos, con expectativas de crecimiento de las colocaciones totales del sistema cercano al 10% para el año que comienza. Las presiones sobre la calidad de activos ya comenzaron a disminuir; sin embargo, el alivio proveniente de la baja en las provisiones por préstamos se verá algo limitado por el esperado endurecimiento en los requerimientos regulatorios de provisiones, que hasta hoy se esperaría entrara en aplicación durante el segundo semestre de 2010. Los márgenes de interés, por su parte, debieran beneficiarse de las mayores tasas de interés y la reversión del efecto de la inflación negativa sobre los activos y los pasivos indexados a UF.

Las clasificaciones se han mantenido estables a lo largo del ciclo, puesto que la mayor parte de las instituciones demostraron capacidad para enfrentar el ciclo de contracción económica brusco aunque breve, sin presentar daño permanente en sus fundamentos crediticios. Irando hacia adelante, Fitch espera una estabilidad relativa en las clasificaciones de riesgo, y los cambios que se pudieran producir podrían derivar de la evolución que tenga la calidad crediticia, la habilidad de las entidades para generar capital mediante retención de utilidades, y los prospectos económicos para Chile. Entre las clasificaciones nacionales, los cambios podrían llegar de la mano de los mismos factores antes mencionados, así como de los posibles cambios en las clasificaciones crediticias internacionales de los bancos matrices, que entregan su soporte a sus subsidiarias y agencias localizadas en Chile, principalmente entidades pequeñas que operan en segmentos de nicho.

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.