

# Criterio Clasificación RMBS América Latina Anexo - Chile

Supuestos de Pérdida y Flujo de Caja para RMBS  
Criterio de Sector Específico

## Alcance

Este reporte reemplaza el reporte del mismo nombre publicado en febrero de 2012. Este anexo a la metodología "Criterios de Calificación para RMBS en América Latina" publicada en diciembre de 2015 y disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), define los supuestos utilizados por Fitch Ratings para analizar securitizaciones de créditos hipotecarios residenciales estándares (RMBS, por sus siglas en inglés) en Chile. Este reporte debe ser leído en conjunto con la metodología mencionada más arriba para un entendimiento completo del criterio que Fitch aplica al asignar clasificaciones a transacciones RMBS en Chile.

Los principales supuestos listados más abajo serán utilizados en la clasificación de transacciones RMBS en Chile, tanto nuevas como existentes. La cartera actual de Fitch está exclusivamente clasificada en escala nacional. Al asignar alguna clasificación internacional para transacciones RMBS Chilenas, Fitch también aplicará su metodología "Criteria for Rating Securitizations in Emerging Markets" de noviembre de 2014. Los supuestos utilizados en el escenario 'AAA(cl)' serán consistentes con las clasificaciones del soberano, actualmente en la categoría 'A+'.

## Principales Supuestos

**Entorno Económico Consistente:** Las variables macroeconómicas que afectan la probabilidad de incumplimiento de los deudores (ej. crecimiento del PIB, inflación y desempleo) han mostrado una tendencia estable en años recientes y Fitch espera que éstas se mantengan en el mediano plazo.

**Probabilidad de Incumplimiento:** El supuesto de probabilidad de incumplimiento (FF por sus siglas en inglés) base de Fitch es de 3,8% para un mutuo hipotecario endosable (MHE) estándar; y de 13,0% para un leasing habitacional (LH) estándar. Fitch aplica múltiplos de 5 veces (x) para MHE y de 4x para LH de manera de determinar los supuestos para el escenario de clasificación 'AAA(cl)', respectivamente.

**Supuestos de Precio de las Viviendas:** El supuesto de Fitch de caída de precio de vivienda (HPD por sus siglas en inglés) en el escenario de clasificación 'B(cl)' es 10,0%, mientras que en el escenario 'AAA(cl)' es 30,0%. Los HPDs son aplicados al valor original de la propiedad, incluyendo un ajuste conservador para las propiedades valorizadas con anterioridad al año 2014, tal como se explica en este reporte.

**Ajuste por Venta Rápida:** El supuesto de Fitch de ajuste por venta rápida (QSA por sus siglas en inglés) es 30,0%. El QSA es el mismo para todas las categorías de riesgo, y es aplicado después de los supuestos de HPD.

**Supuestos de Disminución en el Valor de Mercado:** El supuesto de Fitch de disminución en el valor de mercado (MVD por sus siglas en inglés) en el escenario de clasificación 'B(cl)' es 37,0% mientras que en el escenario 'AAA(cl)' es 51,0%. Los supuestos del MVD son obtenidos como resultado de la aplicación de los HPDs y del QSA.

**Tiempo de Adjudicación:** Fitch asume que el tiempo del proceso de adjudicación tomará 24 meses en un escenario de clasificación 'B(cl)' y 42 meses en un escenario 'AAA(cl)'. Los supuestos de tiempos y de costos de adjudicación están detallados en este reporte.

## Metodología Relacionada

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Julio 06, 2015).

Criterio de Calificación para RMBS en América Latina (Diciembre 17, 2015).

Criteria for Rating Securitizations in Emerging Markets (Noviembre 6, 2014).

## Analistas

Juan Pablo Gil  
+1 312 606 2301  
[juanpablo.gil@fitchratings.com](mailto:juanpablo.gil@fitchratings.com)

Greg Kabance  
+1 312 368-2052  
[greg.kabance@fitchratings.com](mailto:greg.kabance@fitchratings.com)

## Limitantes

Los supuestos del caso base para la FF y el recupero presentados en este reporte son aplicables a MHE y LH estándares originados en Chile por bancos y otras instituciones financieras. Fitch aplica ajustes a la FF del caso base para abordar el perfil de riesgo de un préstamo hipotecario con características no estándares en Chile, en términos del deudor, del préstamo o de la propiedad. Ajustes adicionales pueden hacerse en función de las circunstancias específicas de la transacción y desviaciones son posibles en caso de que la evidencia y la información así lo sugieran.

La cartera actual de Fitch está exclusivamente clasificada en escala nacional. Al asignar alguna clasificación internacional para transacciones RMBS Chilenas, Fitch también aplicará su metodología "Criteria for Rating Securitizations in Emerging Markets" de noviembre de 2014. Los supuestos utilizados en el escenario 'AAA(cl)' serán consistentes con las clasificaciones del soberano, actualmente en la categoría 'A+'.

## Tendencias de Desempeño de los Préstamos Hipotecarios

Fitch identificó una fuerte divergencia en las tendencias entre los préstamos de MHE y los de LH, en el análisis de datos históricos en Chile. En particular, se encontró que los LH mostraron un desempeño peor en términos de incumplimiento que los MHE, ya que fueron otorgados a deudores de más bajos ingresos, y administrados por entidades de menor tamaño y con menor flexibilidad y recursos en comparación a los bancos. En términos de tasas de prepago, también se observan diferencias, ya que los MHE han mostrado mayor sensibilidad y correlación a los movimientos en las tasas de mercado, en comparación con los LH.

Al analizar los datos de desempeño de 23 transacciones de RMBS en Chile, para las que Fitch recibe información periódica o que tienen información pública disponible, la agencia fue capaz de identificar los principales factores que contribuyeron al deterioro en el desempeño de los préstamos mediante un análisis estático. Además, las expectativas actuales de desempeño de los préstamos toman en cuenta las políticas de originación más estrictas establecidas por la mayoría de las instituciones financieras.

## Fuentes de Datos y Modelos Usados para Derivar Supuestos

Para derivar los supuestos de FF del caso base y los multiplicadores para cada nivel de clasificación, Fitch analizó: la probabilidad de incumplimiento histórica a través de la información de desempeño de portafolios estáticos de varios originadores Chilenos y securitizaciones llevadas a cabo desde el año 2000; información obtenida desde el Banco Central de Chile y otras entidades gubernamentales; y estudios sobre el entorno macroeconómico y legal.

Los ajustes a la FF del caso base fueron derivados del desempeño de diferentes portafolios evaluados, teniendo en consideración sus características particulares, de visitas operacionales a originadores Chilenos, y de la comparación contra información disponible en otros países de América Latina.

El tratamiento de los préstamos morosos se basó en un análisis de migración de morosidades en portafolios de préstamos hipotecarios, así como en comparaciones con otros países de América Latina.

Los supuestos de QSA, de *timing* de ejecución de hipotecas y de costos asociados al proceso de adjudicación de hipotecas fueron derivados en base a información de una muestra de 718 propiedades recuperadas y vendidas en Chile entre los años 2000 y 2015. La información fue obtenida de diferentes reportes de administradores y será revisada de manera regular. Fitch puede

actualizar sus supuestos de QSA, de *timing* de ejecución hipotecaria y de costos asociados al proceso de adjudicación hipotecaria, de manera de reflejar cualquier cambio relevante.

El cálculo de los HPDs estresados y los ajustes para valoraciones antiguas, se basó en la historia de precios de viviendas publicada por la Cámara Chilena de la Construcción, a través de su "Índice Real de Precios de Vivienda" y por el Banco Central de Chile, así como también en información macroeconómica.

La información macroeconómica fue extraída de varias fuentes, incluyendo el Banco Central de Chile, el Instituto Nacional de Estadísticas y organizaciones multilaterales.

Fitch espera recibir la siguiente información de desempeño histórica de los originadores, como parte de su proceso inicial de clasificación:

- Información de morosidad estática (análisis de camadas) a nivel de préstamos individuales o de forma agregada, e información de préstamos incumplidos por camada de originación (por ejemplo 90+ días, 180+ días).
- Información histórica de prepagos (por ejemplo evolución dinámica de los prepagos voluntarios).
- Información de recupero o pérdida (por ejemplo, información de propiedades ejecutadas a nivel de préstamos).

Para originadores en que las características de una cartera de activos difieren de aquellas observadas cuando se derivó la actual metodología, un ajuste por el desempeño del originador es aplicado a la totalidad del portafolio. La agencia utiliza información recibida por los originadores para comparar su desempeño con cifras del mercado y determinar el ajuste de originador apropiado el cual es aplicado como un múltiplo a la matriz FF base. Fitch también revisa cambios materiales recientes a los procesos de originación y administración del originador que sean aplicables a cosechas específicas de la transacción analizada, y refleja su posición en el ajuste de originador.

Ante la falta de recepción de datos suficientes, o cuando los datos en sí no facilitan la formación de una expectativa del caso base lo suficientemente sólida, Fitch puede decidir no clasificar la transacción o aplicar un tope de clasificación.

## Probabilidad de Incumplimiento (FF)

<b>Capacidad de Pago</b>	El cálculo de la relación deuda sobre ingresos (DTI por sus siglas en inglés) se basa en el pago mensual del préstamo hipotecario dividido por el ingreso mensual neto del deudor.
<b>Voluntad de Pago</b>	Basada en el indicador deuda original sobre el valor de la propiedad (OLTV por sus siglas en inglés); calculada dividiendo el saldo original del préstamo hipotecario por el menor valor entre el precio de compra y el valor de tasación de la propiedad a la fecha de la originación del préstamo hipotecario.
<b>FF Base</b>	Refleja la expectativa de incumplimiento de un préstamo hipotecario estándar en Chile que cuenta con las siguientes características: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pago Mensual Fijo.</li> <li>• Otorgado para la adquisición de primera vivienda.</li> <li>• OLTV promedio entre 80% - 85% para los MHE y entre 90% - 95% para los LH (sin considerar los subsidios como aporte de capital inicial).</li> <li>• DTI promedio entre 15% - 30%.</li> </ul> Las FF base para un escenario de clasificación a 'B(c)' se muestran en las Tablas 1 y 2 del Apéndice. Los multiplicadores utilizados para MHE y LH se muestran en la Tabla 3 del Apéndice.
<b>Ajustes a la FF Base</b>	Fitch aplicará los siguientes ajustes a la FF base para reflejar el perfil de riesgo de un préstamo hipotecario Chileno que presenta características no estándares en cuanto a las características de la propiedad, del préstamo hipotecario y/o del deudor. Ajustes adicionales pueden ser realizados dependiendo de las circunstancias específicas de la transacción, y desviaciones son posibles en caso de que información y evidencia confiables así lo demuestren.
<b>Valor de la Propiedad</b>	Fitch agrupará las propiedades de acuerdo a su última valoración, dependiendo si se trata de un MHE o de un LH: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para MHE: Vivienda de ingresos medios – bajos (hasta UF1.500), incremento de hasta un 30% a la FF base.</li> <li>• Vivienda de ingresos medios – altos (sobre UF1.500), disminución de hasta un 30% a la FF base.</li> <li>• Para LH, Fitch no encontró correlación entre la FF y el valor de la propiedad, por lo que ningún ajuste es aplicado.</li> </ul>
<b>Diferencia entre el OLTV y el LTV Actual</b>	Esta variable captura el efecto de la maduración, pago oportuno y prepagos hechos por el deudor. Fitch comparará el OLTV con el LTV Actual (CLTV por sus siglas en inglés) al momento del análisis de clasificación (basado en el valor original de la propiedad) y reducirá la FF Base para préstamos que hayan experimentado una reducción en su nivel de LTV de acuerdo a los valores mostrados en la Tabla 4 del Apéndice. Es importante hacer notar, que dadas las características de los préstamos hipotecarios en Chile, este beneficio se aplicará solo a partir del quinto año desde la originación del préstamo hipotecario.
<b>Tratamiento de Préstamos en Mora</b>	La FF de los préstamos en mora podrá ser de hasta un 100%, y será definida dependiendo del escenario de clasificación y del tramo de mora en que se encuentre. La FF mínima para préstamos en mora se muestra en la Tabla 5 del Apéndice. En el caso de que la Matriz de FF Base más los ajustes lleven a un nivel superior de FF que los supuestos mostrados en la Tabla 5 del Apéndice, Fitch aplicará el resultado más conservador. Estos supuestos serán complementados por Matrices de Transición, de manera de determinar la FF para cada tramo de mora.
<b>Ajuste al Originador</b>	Fitch llevará a cabo una revisión de la información histórica de desempeño de un determinado originador para compararla con datos del mercado y determinar el ajuste apropiado por originador. El ajuste será aplicado como un múltiplo a la matriz FF base.
<b>Subsidio</b>	Fitch reconoce un 50% del subsidio al calcular la FF. Ya que los ahorros obtenidos a través del subsidio no han sido el resultado del esfuerzo propio del deudor, la FF no baja proporcionalmente por el descenso de la obligación.
<b>Concentración Geográfica</b>	Fitch ajustará la FF total del portafolio, dependiendo de su concentración regional. Así, Fitch aumentará la FF en un 10% si el portafolio de préstamos hipotecarios está expuesto a una concentración regional sobre el 30%. En el caso de la Región Metropolitana, Fitch usa cierta flexibilidad debido a la concentración de la población que exhibe. Así, la agencia aumentará la FF si el portafolio de préstamos hipotecarios está expuesto a una concentración por sobre el 60%.
<b>Tipo de Empleo</b>	Si el deudor es un trabajador independiente, Fitch llevará a cabo una revisión de la información histórica de desempeño de los originadores, de manera de determinar el ajuste apropiado para este tipo de deudores. El ajuste será aplicado como un múltiplo a la matriz FF base.
<b>Uso de la Propiedad</b>	Fitch ajustará la FF para cada préstamo hipotecario individual, dependiendo si el uso de la propiedad no es para primera vivienda. Para esto, Fitch llevará a cabo la revisión de información histórica de desempeño de los originadores, de manera de determinar el ajuste apropiado para este tipo de propiedades. El ajuste será aplicado como un múltiplo a la matriz FF base.

## Severidad de Pérdida

**Disminución en el Valor de Mercado** El MVD refleja la expectativa de Fitch de los HPDs y del QSA durante ambientes de estrés. HPDs son aplicados al valor original de la propiedad incluyendo un ajuste conservador para las propiedades valorizadas con anterioridad al año 2014 (ver Tabla 6 en el Apéndice). El QSA refleja el descuento que un vendedor probablemente tenga que sufrir por la venta de una propiedad en un mercado deprimido y será igual al 30% del precio ya estresado de la propiedad. El QSA es el mismo para todos los escenarios de clasificación. El HPD para cada escenario de clasificación se muestra en la Tabla 7 del Apéndice. El resultante MVD para cada escenario de clasificación se muestra en la Tabla 8 del Apéndice. Información macroeconómica y de precios de vivienda será revisada regularmente, y Fitch puede actualizar los ajustes a los precios de la vivienda para los aválúos más antiguos, así como los supuestos de HPD y MVD para reflejar cualquier cambio relevante.

**Costos de Adjudicación** Los costos de adjudicación son, en gran parte, impulsados por los gastos legales y pueden representar una proporción significativa del valor de la propiedad adjudicada. Fitch aplicará gastos de adjudicación, dependiendo del escenario de clasificación, de acuerdo a la Tabla 9 del Apéndice.

**Tiempo de Adjudicación y sus Costos Asociados** Fitch variará su supuesto sobre el tiempo de adjudicación dependiendo de la categoría de clasificación (ver Tabla 10 en el Apéndice). Éste período va desde la fecha del primer pago omitido hasta la fecha de venta de la propiedad y se asume que fluctuará entre 27 y 42 meses, dependiendo del escenario de clasificación. El *timing* será aplicado en el modelo de flujo de caja de Fitch. Al aplicar este *timing* en el modelo de flujo de caja, el impacto de los costos asociados con préstamos en mora será simulado como resultado.

## CPR

**Curva de Prepago** La curva de prepago refleja la expectativa de Fitch del comportamiento de los prepagos después de la originación del préstamo hipotecario. Los prepagos se miden y se incorporan en el modelo de flujo de caja de acuerdo con el indicador CPR. Fitch considera sólo prepagos voluntarios (es decir, prepagos involuntarios debidos al incumplimiento de los préstamos hipotecarios o recuperación de propiedades no son incluidos). Ver Tablas 11 y 12 en el Apéndice.

**Valor de Propiedad** Para MHE, Fitch ajustará la curva de prepago para reflejar mayores prepagos en deudores con ingresos medios – altos. Así, para propiedades valorizadas por sobre UF1.500, Fitch incrementará la curva de prepago en hasta un 100% para cada uno de los valores mostrados en la Tabla 11 del Apéndice.

**Subsidio** Fitch ajustará la curva de prepago, para reflejar mayores prepagos en aquellos préstamos que recibieron un subsidio en la forma de un pago inicial. Así, Fitch incrementará la curva de prepago en hasta un 30% para cada uno de los valores mostrados en las Tablas 11 y 12 del Apéndice.

**Tasas de Interés** Fitch considerará las tasas de interés de cada préstamo hipotecario y las comparará con las actuales tasas de interés para préstamos hipotecarios de manera de aplicar un ajuste adicional a la CPR. Este ajuste adicional será descrito en el reporte de la transacción.

Apéndice

**Tabla 1: Matriz FF para MHE – Chile ‘B(cl)’**

(%)

OLTV	DTI Clase 1 (0 <= x < 15)	DTI Clase 2 (15 <= x < 30)	DTI Clase 3 (x >= 30 o NA)
0 <= x < 50	1,66	1,78	2,49
50 <= x < 60	1,90	2,14	3,09
60 <= x < 70	2,26	2,61	3,68
70 <= x < 80	2,85	3,33	4,75
80 <= x < 85	3,27	3,80	5,58
X >= 85	5,58	6,41	8,91

**Tabla 2: Matriz FF para LH – Chile ‘B(cl)’**

(%)

OLTV	DTI Clase 1 (0 <= x < 15)	DTI Clase 2 (15 <= x < 30)	DTI Clase 3 (x >= 30 o NA)
0 <= x < 60	4,35	4,90	7,07
60 <= x < 70	5,17	5,98	8,43
70 <= x < 80	6,53	7,62	10,88
80 <= x < 90	10,21	11,88	15,95
90 <= x < 95	11,19	13,00	17,43
X >= 95	12,78	14,69	20,40

**Tabla 3: Múltiplos de la Matriz FF B(cl) por Tipo de Activo**

Clasificación	MHE	LH
AAA(cl)	5,00	4,00
AA(cl)	4,00	3,25
A(cl)	3,00	2,50
BBB(cl)	2,00	1,70
BB(cl)	1,50	1,30
B(cl)	1,00	1,00

**Tabla 4: Ajustes a la FF por diferencia OLTV – CLTV**

OLTV – CLTV (%)

0 <= x < 11,5	0,00%
11,5 <= x < 16,5	-30,00%
16,5 <= x < 25,2	-40,00%
X >= 25,2	-50,00%

**Tabla 5: FF para Préstamos en Mora**

Tramo de Mora (Días)	Tramo de Mora (Días)					
	30-60	60-90	90-120	120-150	150-180	180+
AAA(cl)	30	45	55	75	100	100
AA(cl)	28	42	52	71	95	100
A(cl)	26	39	49	67	90	100
BBB(cl)	24	36	46	63	85	100
BB(cl)	22	33	43	59	80	100
B(cl)	20	30	40	55	75	100

**Tabla 6: Indexación de Precios de Propiedades**

Año de Originación	Ajuste al Valor de Propiedad
2004 y antes	1,30
2005	1,27
2006	1,27
2007	1,25
2008	1,25
2009	1,20
2010	1,20
2011	1,16
2012	1,13
2013	1,05
2014	1,00
2015	1,00

**Tabla 7: Caída Precio Vivienda (HPD)**

Clasificación	
AAA(cl)	30,00%
AA(cl)	25,00%
A(cl)	20,00%
BBB(cl)	15,00%
BB(cl)	12,50%
B(cl)	10,00%

**Tabla 8: Disminución Valor de Mercado (MVD)**

Clasificación	
AAA(cl)	51,00%
AA(cl)	47,50%
A(cl)	44,00%
BBB(cl)	40,50%
BB(cl)	38,75%
B(cl)	37,00%

**Tabla 9: Costos Adjudicación (Sobre Valor Adjudicado)**

	AAA(cl)	AA(cl)	A(cl)	BBB(cl)	BB(cl)	B(cl)
Costo Adjudicación (%)	28	26	21	16	12	7

**Tabla 10: Supuestos *Timing* Adjudicación**

	AAA(cl)	AA(cl)	A(cl)	BBB(cl)	BB(cl)	B(cl)
Timing Adjudicación (Meses)	42	37	33	30	27	24

**Tabla 11: CPR MHE**

(%)

Clasificación	Año desde Originación			
	1	2	3	4+
AAA(cl)	7,0	10,5	13,5	16,5
AA(cl)	5,5	8,5	11,5	14,0
A(cl)	4,0	6,5	9,0	11,5
BBB(cl)	3,0	4,0	6,5	9,0
BB(cl)	2,3	3,4	4,5	6,5
B(cl)	1,5	2,5	3,5	5,0

**Tabla 12: CPR LH**

(%)

Clasificación	Año desde Originación			
	1	2	3	4+
AAA(cl)	5,6	8,4	10,8	13,2
AA(cl)	4,4	6,8	9,2	11,2
A(cl)	3,2	5,2	7,2	9,2
BBB(cl)	2,4	3,2	5,2	7,2
BB(cl)	2,0	2,8	3,2	5,2
B(cl)	1,0	2,0	3,0	4,0

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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 LIDER 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 © 2016 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, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.