

Microfinancieras
República Dominicana
Reporte de Industria

Sector Microfinanciero Dominicano Revisión y Perspectivas

Analistas

Larisa Arteaga
+1 809 563 2481
larisa.arteaga@fitchratings.com

Pedro El Khaouli
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Microfinance-Testing it's resilience to the Global Financial Crisis (Enero 2009)*
- *Microfinance Institutions- Factors in Risk Assessment (Junio 2008)*

Resumen

Producto del vigoroso crecimiento económico experimentado en la República Dominicana hasta principios de 2008, el sector microfinanciero ha tenido un repunte importante, a la vez que su contribución a la generación de empleos en el sector informal ha sido muy significativa. No obstante, en momentos de crisis como el actual en los que han aumentado los niveles de desempleo en sectores claves de la economía dominicana tales como el turismo y las zonas francas, las micro y pequeñas empresas han experimentado una reducción sensible en sus niveles de ventas, disminuido su demanda de financiamiento y en algunos casos presentado problemas de pago, aspectos que repercuten directamente en las Instituciones Microfinancieras (IMI's).

Frente a dicha realidad, las IMI's también han optado por reducir el ritmo de crecimiento de sus carteras de crédito como una medida de prudencia para contrarrestar mayores deterioros, siendo el nivel de crecimiento observado en el último año y previsto para el presente, muy inferiores a los registrados en períodos anteriores. Como consecuencia del menor volumen de negocios, los márgenes continuarían su proceso de ajuste a la baja y la mora tendría menos posibilidades de diluirse. Asimismo, las IMI's se caracterizan por ser altamente dependientes del margen financiero y tener ingresos poco diversificados, lo que junto con el mayor gasto por provisiones producto del deterioro de la cartera de créditos, tuvo repercusiones directas sobre la rentabilidad. Sin embargo, la drástica reducción de las tasas de interés pasivas en el mercado y algunas medidas impulsadas por el Gobierno en coordinación con el Banco Central, podrían contribuir con una recuperación del sector, resultados que podrían materializarse a lo largo del próximo año.

Las IMI's en República Dominicana lograron aprovechar los años de fuerte expansión económica y registrar elevados niveles de rentabilidad y capitalización, así como también buena calidad de sus activos; aspectos que no sólo les han provisto de una capacidad adecuada de absorber pérdidas en momentos como el actual en los que el entorno operativo es menos benigno, sino que también les ha permitido tener acceso a fuentes de financiamiento de largo plazo con organismos internacionales. El acceso a fondos externos, de los cuales las IMI's son altamente dependientes, también ha demandado continuos avances en términos de sofisticación de los procesos de colocación y administración de créditos para mantener una adecuada calidad, así como el sostenimiento de niveles de capitalización sólidos, entre otros aspectos de carácter cualitativo y buenas prácticas.

En opinión de Fitch, se prevé que el sostenimiento de una adecuada rentabilidad y robusta capitalización, en un entorno económico y operativo menos favorable podría incidir favorablemente en las calificaciones de riesgo de algunas entidades microfinancieras del país.

El Sector Microfinanciero en República Dominicana

Las IMI's reguladas en República Dominicana han surgido en su mayoría como Organizaciones no Gubernamentales sin fines de lucro (ONG's) y con el tiempo se han convertido en compañías por acciones, particularmente bancos de ahorro y crédito. Existen algunas ONG's y cooperativas que financian el sector, que aunque no están sometidas a la supervisión del ente regulador, practican la autorregulación. A diciembre 2008, entre las IMI's reguladas más representativas según su tamaño de activos, se destacan los bancos de ahorro y crédito ADEMI, ADOPEM, PYME BHD y Banco Micro; cuya cartera de préstamos representa 85% del sector microfinanciero. Por su parte, las instituciones no reguladas (ONG's) más importantes son FONDESA, FDD, CDD, ASPIRE, MUDE, ECLOF, IDDI, entre otras. A la misma fecha, la cartera de créditos del sector microfinanciero en su conjunto representaba sólo 2% del sistema financiero dominicano, aunque dicho sector generaba 1,44 millones de empleos en el país, lo que representaba alrededor de 36,2% de la población económicamente activa (54,1% de la fuerza laboral ocupada en el país estaba sustentada por el sector informal). Aún a pesar de la crisis financiera ocurrida en el año 2004, las cifras de encuestas nacionales de micro y pequeñas empresas, revelan que en los últimos 10 años el sector ha tenido un importante desarrollo, ya que en 1999 existían en el país aproximadamente 353 mil pequeños negocios, mientras que al cierre de 2009 esa cifra se había casi duplicado hasta alcanzar 616 mil.

Las microempresas corresponden en su mayoría a pequeñas unidades de producción, comercio o servicio con 1 a 10 trabajadores en promedio, mientras que las pequeñas empresas tienen de 11 a 50 empleados. Los microcréditos se caracterizan por sus pequeños montos, vencimientos cortos, garantías en su mayoría solidarias y no reales, repagos frecuentes, relativamente altos márgenes de intermediación y que típicamente se financian para obtener capital de trabajo. Hasta el momento, estas entidades representativas de los sectores menos favorecidos, han probado tener una casi intachable disposición para cumplir con sus compromisos financieros, que incluso compara favorablemente con el comportamiento de pago de otras facilidades catalogadas como menos riesgosas.

Riesgos del Sector en República Dominicana

Para fines del presente análisis y del anexo correspondiente, se consideraron las cifras de las entidades microfinancieras calificadas por Fitch, siendo estas: Banco ADEMI, Banco ADOPEM, PYME BHD, Banco Micro y FONDESA. Así, los elementos claves y/o riesgos más importantes del sector se destacan a continuación:

Ambiente Operativo

Las IMI's son directamente afectadas por las condiciones del entorno operativo nacional, dado que sus actividades están concentradas local y/o regionalmente. Así, la desaceleración de la actividad económica estimada para este año y los consecuentes mayores niveles de desempleo tanto en el sector turismo (del cual la República Dominicana es altamente dependiente por ser la mayor fuente generadora de divisas y de empleo) como en las zonas francas, son factores que continuarán incidiendo en una reducción en el nivel de ventas de las empresas microfinancieras, menor demanda de créditos y consecuentemente en mayores dificultades en el cumplimiento de los compromisos de pago adquiridos con las IMI's.

Frente a dicha realidad, el Gobierno en coordinación con el Banco Central de la República Dominicana, desde principios del año 2008 ha impulsado algunas medidas para estimular al sector y facilitar su acceso al crédito, flexibilizando los requisitos para el otorgamiento de créditos por parte de las Instituciones Financieras (IFI's) reguladas,

siendo que una gama más amplia de pequeños deudores será evaluado únicamente por morosidad y no por capacidad de pago. Asimismo, se ha abierto la posibilidad de que las IFI's liberen una proporción del encaje legal requerido en moneda local (2% de los pasivos sujetos a encaje), a fin que los recursos sean utilizados en el otorgamiento de nuevos préstamos destinados a sectores productivos, entre ellos la micro, pequeña y mediana empresa. No se descarta que la drástica reducción de las tasas de interés pasivas en el mercado y las medidas impulsadas por el Gobierno en coordinación con el Banco Central, podrían contribuir con una recuperación del sector, resultados que podrían materializarse a lo largo del próximo año.

Competencia

Con la intención de aprovechar las oportunidades de mercado y lograr mayores niveles de rentabilidad, durante los años de fuerte crecimiento la banca tradicional incursionó en negocios de alta rentabilidad como el microfinanciero. Sin embargo, debe mencionarse que no ha logrado alcanzar el alto grado de especialización en su estructura operativa y de distribución con que cuentan las IMI's, lo que otorga a estas últimas una importante ventaja y se ha convertido en una barrera de entrada para la banca. No obstante, existe una alta competencia entre las mismas entidades enfocadas en el sector y en algunos casos, las IMI's han optado por subir de nicho y acompañar a sus clientes a suplir sus necesidades financieras en la medida en que estos expanden sus operaciones, factores que continuamente demandan la adopción de herramientas de colocación y administración de los créditos más sofisticadas. Existen diferentes niveles de sofisticación en los procesos y tecnología microfinanciera entre las diferentes entidades en República Dominicana, siendo que una minoría y en particular las que tienen dentro de su estructura accionaria organismos internacionales con amplia experiencia en microfinanzas, han logrado aprovechar las oportunidades de tener acceso a asesorías, lo que les brinda la posibilidad de ser más competitivas.

Crecimiento y Riesgo de Crédito

En el último período de fuerte expansión económica, las IMI's experimentaron altas tasas de crecimiento de sus carteras de en promedio 30%, muy por encima de lo registrado por el mercado. Sin embargo, dicho crecimiento se desaceleró hasta un 10% promedio durante 2008, como consecuencia de una menor demanda de créditos y una selección más estricta de los potenciales deudores, dadas las actuales condiciones poco favorables del entorno económico. La maduración de la cartera junto con la imposibilidad de diluir los deterioros con altas tasas de crecimiento de créditos, también incidió en un incremento en el indicador de morosidad (Préstamos Vencidos a más de 90 días/Cartera Total) hasta 6,34% a julio 2009 (Diciembre 2008: 4,8%), aún cuando se produjeron mayores castigos en el período. Aunque el sector se caracteriza por un alto grado de movilidad y adaptación de una actividad hacia otra cuando su capacidad de pago es afectada, debe considerarse que estos procesos de ajuste toman un tiempo, por lo que aún después de superado el período de recesión económica se espera que haya un rezago para la recuperación. Favorablemente, las IMI's han presentado avances continuos en el fortalecimiento de las herramientas especializadas para la gestión de riesgo crediticio, además de contar con un adecuado colchón tanto de provisiones como de capitalización, con lo que se espera que estas terminen de enfrentar de mejor manera el tiempo de crisis, comparado con otras instituciones del sistema financiero.

Rentabilidad

Las IMI's son altamente dependientes del margen financiero, ya que la mayoría de sus ingresos provienen de intereses por colocaciones de cartera, a la vez que son caracterizadas por la falta de diversificación de los ingresos complementarios. Aunque el margen financiero (Ingresos Netos por Intereses/ Activos Totales Promedio) de 21% a julio 2009 es amplio como producto de los altos rendimientos asociados con el mayor

riesgo implícito de los clientes objetivo, en el caso de algunas IMI's el mismo ha tendido a la baja recientemente, principalmente por menores ingresos resultantes de la disminución en el volumen de negocios y el mayor volumen de financiamientos recibidos, aún cuando la baja de las tasas pasivas ha sido más pronunciada que la de las activas, beneficiando el costo de fondos.

Las IMI's se caracterizan por registrar altos gastos operativos, los cuales son acordes con la naturaleza del negocio, el cual demanda mayores recursos para la colocación, seguimiento y recuperación de los créditos otorgados. Así, la relación de eficiencia (gastos de administración /ingresos) alcanzó 71% a julio 2009 (Diciembre 2008: 73%), mientras que la relación de gastos de administración sobre activo promedio fue de 17% a la misma fecha; ambos indicadores muy superiores a los registrados por el sistema financiero en su conjunto. Constantes adecuaciones tecnológicas y mejoras operativas son factores que presionan continuamente los gastos operativos, por lo cual resulta clave la consecución de mayores volúmenes de cartera que contribuyan a diluir dichos costos.

Cabe mencionar que durante la crisis de los años 2003-2004, cuando la moneda local se devaluó significativamente, las IMI's debieron registrar importantes pérdidas cambiarias por financiamientos recibidos en moneda extranjera; sin embargo, en la actualidad todos los financiamientos obtenidos de entidades internacionales están expresados en moneda local y con cláusulas que mitigan en muy buena medida el riesgo cambiario, protegiendo el patrimonio de las instituciones.

Las presiones sobre la calidad del activo resultaron en un elevado gasto por provisiones de 50% de la utilidad antes de impuestos y provisiones a julio 2009, muy superior a lo registrado al cierre del año 2008 de 7%. Se espera que la rentabilidad continúe desfavorecida por menores colocaciones de créditos, alto gasto por provisiones resultante de presiones sobre la calidad del activo y la alta carga de costos operativos que caracteriza el negocio.

Liquidez y Fondo

Aunque las IMI's supervisadas tienen la posibilidad de captar depósitos del público, normalmente estos no se constituyen como la principal fuente de fondeo, ya que el segmento atendido no cuenta con la capacidad de ahorro. Así, el fondeo institucional particularmente proveniente de instituciones financieras internacionales tales como el IFC, BEI, OIKO Credit, y otras locales, se han constituido como la principal fuente de recursos. Durante la crisis económica actual las IMI's no se han visto limitadas por falta de recursos, sino por el contrario, obtuvieron fondos de largo plazo y sin riesgo cambiario, lo que se refleja en la holgada relación de disponibilidades y activos líquidos sobre depósitos y obligaciones de corto plazo de 160% a julio 2009. Esta disponibilidad de recursos ha sido producto del buen desempeño y sólidos niveles de capitalización registrados en el pasado reciente, siendo que para la obtención de desembolsos las IMI's son objeto de escrutinio por parte de los proveedores internacionales y quedan sometidas a una serie de condiciones tanto del mantenimiento de adecuados indicadores como también de buenas prácticas.

Capitalización

Los niveles de capitalización alcanzados son robustos y están sustentados sobre la base de altos niveles de rentabilidad, siendo que en momentos de un entorno económico poco benigno como el actual, les da un suficiente margen para absorber las pérdidas resultantes del comportamiento de la cartera y menores utilidades. Así, el moderado ritmo de expansión del volumen de activos ha incidido en el mantenimiento del adecuado indicador de capitalización (Patrimonio/Activos) en 21% a julio 2009 (Diciembre 2008: 22%), el cual compara muy favorablemente con el promedio del sistema financiero dominicano (11,9% a julio 2009). Dado que en el futuro cercano no se

prevé registrar niveles de crecimiento como los observados en períodos anteriores, podría esperarse que los holgados niveles de capitalización sean sostenibles. Por su parte, la calidad de la capitalización es buena, lo que se refleja en un elevado indicador de patrimonio libre (se deducen de ambos componentes del indicador de capitalización, los bienes recibidos en pago, inversiones en acciones y activos fijos) de 18% a julio 2009, que denota una alta disponibilidad de recursos para absorber pérdidas inesperadas, dado del bajo nivel de bienes recibidos en pago, inversiones en acciones y activos fijos

Perspectivas

Aún cuando la autoridad monetaria ha estado llevando a cabo acciones para dinamizar la economía dominicana, las perspectivas para el año 2009 indican que el crecimiento será bajo, lo que redundará en una menor demanda de créditos tanto para la banca en general como para las IMI's.

Como una medida de prudencia para frenar el deterioro de los créditos en un entorno operativo menos benigno, el mecanismo de ajuste utilizado por las IMI's, ha sido y continuará siendo la desaceleración del crecimiento de sus carteras de créditos por niveles muy inferiores a los observados en periodos anteriores. Como resultado de esta medida, el margen financiero continuará ajustándose a la baja, lo que junto con el mayor gasto en provisiones redundará en menores niveles de rentabilidad.

Se espera que mientras se mantengan las condiciones menos favorables del ambiente económico, la capacidad de pago de algunos clientes de las IMI's continuará deteriorándose, a la vez que los atrasos no serán diluidos en amplios crecimientos, lo que se reflejará en indicadores de morosidad más elevados.

Fitch considera que en la actual coyuntura económica, los holgados niveles de capitalización, rentabilidad y reservas, podrían ser suficientes para enfrentar eventuales pérdidas, no previéndose que esto sea revertido en el corto plazo, ya que históricamente las IMI's dominicanas han tenido prácticas conservadoras de capitalización.

El impacto de la recepción de fondos provenientes de organismos internacionales ha sido positivo hasta el momento ya que ha dado estabilidad a los fondos; sin embargo, dados los altos estándares exigidos en términos de desempeño y calidad de activos a las IMI's, estas deberán ser prudentes y continuar avanzando en la sofisticación de sus procesos, ya que prescindir de dichos fondos tendría efectos muy nocivos en términos de liquidez.

En opinión de Fitch, se prevé que el sostenimiento de una adecuada rentabilidad y robusta capitalización, en un entorno económico y operativo menos favorable podría incidir favorablemente en las calificaciones de riesgo de algunas entidades microfinancieras del país.

Indicadores Financieros

(Al 31 de julio de 2009)

Cifras Expresadas en Millones de Pesos Dominicanos

	Sistema Bancario				Sub Sistema Microfinancieras				Banco ADEMI				Banco ADOPEM			
	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06
Total Activos	621.524	597.280	536.259	445.907	10.005	9.121	7.020	5.473	6.335	5.984	4.814	3.761	2.074	1.750	1.133	793
Total Activos	17.122	16.944	15.814	13.307	175	170	142	112	175	170	142	112	0,057	0,050	0,033	0,024
Préstamos Brutos	360.470	347.244	296.503	231.925	8.267	7.502	5.832	4.449	5.456	5.062	4.075	3.076	1.584	1.326	883	654
Préstamos Vencidos	17.163	12.464	13.039	11.244	298	210	197	325	192	137	129	254	31	22	16	13
Reservas para Préstamos	17.564	16.063	16.098	14.843	373	318	261	280	220	199	174	223	51	40	29	21
Patrimonio	73751	72082	64860	57510	1.736	1.585	1.258	950	913	865	717	530	414	356	252	183
Utilidad	7028	12138	9489	7523	207	327	218	214	85	159	82	116	80	116	76	44
Ing. Netos por Intereses/Activos Totales (Promedio)*	7.7%	7.5%	7.2%	7.0%	21,05%	21,54%	22,31%	21,76%	16,0%	17,3%	17,6%	18,0%	25,48%	27,19%	30,18%	30,65%
Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio)*	2.1%	2.1%	1.9%	1.4%	4%	4%	5%	6%	2.4%	2.6%	0.7%	2.5%	8.7%	9.6%	9.4%	9.4%
Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio)*	2.1%	2.1%	1.9%	1.4%	17%	18%	17%	16%	13.6%	14.0%	14.8%	14.4%	18.57%	19.91%	22.53%	21.91%
Gastos de Administración/Ingresos	63.7%	67.7%	69.0%	68.4%	71%	73%	67%	65%	70.7%	74.5%	79.2%	74.2%	64.5%	64.1%	66.9%	62.8%
ROAA %	2.0%	2.1%	1.9%	1.8%	4%	4%	5%	6%	2.4%	2.9%	1.9%	3.3%	7.18%	8.06%	7.88%	7.08%
Prov. para Prést./Ganancia antes de Imp. y Prov.(%)	27.7%	21.2%	22.7%	28.6%	50%	7%	52%	23%	32.4%	25.6%	53.5%	23.3%	11.5%	9.9%	11.6%	23.4%
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos (%)	4.9%	4.6%	5.4%	6.4%	7%	6%	6%	5%	4.0%	3.9%	4.3%	7.2%	3.19%	3.05%	3.29%	3.28%
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos (%)	102.3%	128.9%	123.5%	132.0%	171%	176%	184%	153%	114.9%	145.9%	135.4%	87.9%	161.5%	186.0%	179.9%	162.7%
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos (%)	4.8%	3.6%	4.4%	4.8%	6,31%	4,84%	5,85%	8,29%	3,5%	2,7%	3,2%	8,2%	1,97%	1,64%	1,83%	2,02%
Disp. + Activos Líquidos/Dep. y Otros Fondos de C.P.	43.5%	44.8%	47.1%	51.2%	160%	82%	39%	26%	24.3%	29.8%	28.1%	26.9%	61.0%	103.0%	53.2%	32.4%
Patrimonio/Activos Totales (%)	11.9%	12.1%	12.1%	12.9%	21%	22%	22%	23%	14.4%	14.5%	14.9%	14.1%	20.0%	20.4%	22.2%	23.1%
Patrimonio Libre/Activos Ajustados (%)	6.8%	6.9%	6.9%	8.0%	18%	18%	16%	18%	12.3%	12.7%	13.1%	12.2%	18.0%	17.9%	19.4%	20.3%

Indicadores Financieros

(Al 31 de julio de 2009)

Cifras Expresadas en Millones de Pesos Dominicanos

	FONDESA				PYME BHD				BANCO MICRO			
	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06	Jul-09	Dec-08	Dec-07	Dec-06
Total Activos	859	813	543	351	514	383	330	394	223	192	200	175
Total Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos Brutos	694	658	485	315	368	293	246	272	165	162	143	132
Préstamos Vencidos	11	9	4	3	43	27	34	29	21	15	14	26
Reservas para Préstamos	45	30	19	12	40	34	27	17	18	14	12	7
Patrimonio	301	255	194	135	56	56	47	58	52	53	48	44
Utilidad	40	61	61	39	0	-11	-4	11	1	2	4	4
Ing. Netos por Intereses/Activos Totales (Promedio)*	27.1%	26.5%	30.1%	30.0%	15.5%	15.6%	19.2%	18.5%	21.1%	21.1%	14.4%	11.7%
Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio)*	8.1%	9.6%	14.5%	10.9%	0.1%	-3.1%	-1.2%	3.1%	-1.4%	-0.4%	0.7%	3.2%
Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio)*	15.9%	17.0%	18.4%	19.9%	14.4%	18.3%	15.5%	13.9%	20.2%	18.6%	13.9%	10.7%
Gastos de Administración/Ingresos	58.6%	55.4%	53.0%	62.5%	85.2%	104.1%	73.9%	65.5%	74.8%	68.2%	61.9%	60.5%
ROAA %	8.1%	9.0%	13.6%	13.6%	0.1%	-3.1%	-1.2%	3.1%	1.1%	0.9%	2.0%	2.5%
Prov. para Prést./Ganancia antes de Imp. y Prov.(%)	27.6%	31.1%	11.4%	7.3%	91.7%	-118.6%	121.8%	49.8%	85.6%	86.0%	62.8%	11.1%
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos (%)	6.5%	4.5%	4.0%	3.9%	11.0%	11.8%	10.8%	6.3%	10.6%	8.8%	8.1%	5.0%
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos (%)	403.6%	328.9%	442.8%	432.4%	94.1%	126.0%	79.1%	58.4%	83.1%	94.4%	83.8%	25.5%
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos (%)	1.6%	1.4%	0.9%	0.9%	11.7%	9.2%	13.7%	10.8%	12.8%	9.3%	9.6%	19.5%
Disp. + Activos Líquidos/Dep. y Otros Fondos de C.P.	654.6%	238.9%	71.2%	21.2%	31.2%	26.9%	26.8%	27.8%	30.0%	10.7%	14.9%	22.6%
Patrimonio/Activos Totales (%)	35.0%	31.4%	35.8%	38.6%	10.9%	14.6%	14.2%	14.7%	23.4%	27.4%	23.9%	25.1%
Patrimonio Libre/Activos Ajustados (%)	31.32%	28.2%	32.2%	34.7%	8.9%	11.6%	10.3%	11.2%	17.4%	20.2%	3.7%	14.1%

Fuente: Superintendencia de Bancos, Estados Financieros Auditados de los Bancos y Cálculos Fitch

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos