

Progreso AFPC, S.A.

Factores Clave de Calificación

Perfil de Negocio Especializado: Progreso AFPC, S.A. (Progreso) se caracteriza por su franquicia consolidada, con participaciones de mercado favorables cercanas a 33% en pensiones y 38% en cesantías en el mercado de administradoras voluntarias de pensiones y cesantías en Panamá, a junio de 2023 (2T23). Fitch Ratings opina que el perfil de negocio de Progreso se beneficia de su accionista principal, Global Bank Corporation (GBC), calificado en escala internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) en 'BB+' con Perspectiva Estable, dado que le contribuye a su generación de negocios, rentabilidad, controles de riesgo y herramientas tecnológicas. Al 2T23, Progreso administraba USD1,538 millones de activos (promedio 2020-2023: USD1,480 millones).

Apalancamiento Nulo: La administradora no tiene deuda financiera dado que su patrimonio al 2T23 comprende prácticamente 100% de su pasivo. Progreso está autorizada y posee la capacidad de recurrir a financiamiento; sin embargo, de acuerdo a su desempeño bueno y la reinversión de utilidades, no se vislumbra necesidad de recursos adicionales.

Fondeo y Liquidez Estables: Al no tener deuda financiera, la operatividad de Progreso se realiza mediante el flujo de comisiones recurrente de las aportaciones, las cuales cubren alrededor de 2.5x el gasto operativo. Los activos líquidos (depósitos e inversiones) de Progreso, al 2T23, representaron cerca de 95% de los activos, y más de 90% están invertidos en su accionista.

Rentabilidad Consistente: La rentabilidad de Progreso es consistente entre los períodos fiscales, lo que se refleja en que al 2T23 su EBITDA representó 88% del ingreso de comisiones desde un promedio de 82% en el período 2020 a 2022. Además, Fitch considera que la rentabilidad de Progreso se beneficia de las economías de escala que logra por su pertenencia al grupo del accionista, dadas las gestiones del grupo para mantener el gasto estable y negociar con proveedores. La eficiencia de la administradora es estable; al 2T23 fue cercana a 39.6% (2020-2022: 38.8%).

Flujos Netos de Clientes Estables Influenciados por Entorno: Los flujos netos de clientes de Progreso se mantienen consistentes con su calificación; al 2T23 representaron -0.1% de los activos bajo administración, y continuaron influenciados por los retiros de clientes durante el 1S23, hecho que se estima disminuirá en el siguiente período fiscal debido a mejores expectativas de empleo e inflación.

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- movimientos negativos estarían influenciados por cambios en el balance que impliquen un aumento del apalancamiento;
- una reducción en su posición competitiva que se reflejara en disminuciones en la generación de comisiones de sus clientes;
- si el indicador de EBITDA sobre ingresos por comisiones cae y se mantiene continuamente por debajo de 20%;
- disminución de varios escalones en las calificaciones de riesgo de su accionista.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- la calificación de 'AAA(pan)' es la más alta en la escala nacional, por lo tanto no existe posibilidad de una alza.

Calificaciones

Escala Nacional

Nacional, Largo Plazo	AAA(pan)
Nacional, Corto Plazo	F1+(pan)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Estable
-----------------------	---------

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Julio 2023\)](#)

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

Publicaciones Relacionadas

[Global Bank Corporation - Update \(Julio 2023\)](#)

Analistas

Guillermo Marcenaro
+503 2516 6610
guillermo.marcenaro@fitchratings.com

Luis Guerrero
+503 2516 6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Cambios Relevantes

Entorno Operativo Estable

De acuerdo con la “Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias” Fitch determinó el entorno operativo de riesgo sectorial (EORS) de Panamá en 'bb+', con tendencia estable. Este es el menor entre el techo de la categoría de la evaluación del riesgo sectorial (ERS) para el segmento de gestoras de inversión tradicionales, de 'aa' y el entorno operativo (OE) implícito de Panamá, basado en el índice de riesgo operacional y el PIB per cápita, los cuales fueron de 65.2% y USD18.1 miles, respectivamente, a julio de 2023. La tendencia estable para el EORS se debe a que Fitch estima que los indicadores del EO seguirán en la categoría actual. En su evaluación actual de EORS, Fitch incluye desafíos relacionados con la desaceleración crediticia, el aumento de los costos financieros y las presiones por el deterioro de los préstamos.

Mercado de Pensiones Competido

El mercado de administradores privados de pensiones y cesantías en Panamá continúa repartido en pocos participantes, donde los dos principales participantes están relacionados con dos grupos bancarios fuertes en el país. Además, las afiliaciones a estas administradoras son voluntarias, ya que la ley no lo exige a los trabajadores; es por ello que las afiliaciones dependen en gran medida del comportamiento de la economía, el poder adquisitivo de los trabajadores y el nivel de empleo. El desempleo en Panamá disminuyó a 8.9% a julio de 2023 (abril 2022: 9.9%), según estadísticas del Instituto Nacional de Estadística y Censo de Panamá (INEC). No obstante, todavía se están generando menos contratos en lo que va del año que en años previos a la crisis (julio 2023: 120,258; julio 2019: 171,537), lo que evidencia que todavía existe un rezago por la pandemia. Además, la inflación se ha ralentizado, siendo el crecimiento interanual a julio 2023 de 0.6%, lo que frena los anticipos voluntarios de las pensiones.

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Perfil de Negocio Especializado

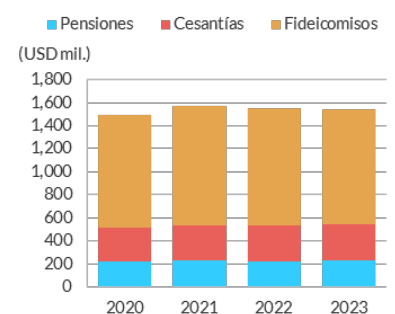
A junio de 2023, Progreso administraba USD1,538 millones de activos (promedio 2020-2023: USD1,480 millones), los cuales se conformaron en 15% de pensiones, 21% de cesantías y el resto de fondos en fideicomisos administrados para su accionista y terceros, que han llegado a representar la porción principal de sus operaciones. La administradora ofrece diversos fondos de pensiones, para distintos perfiles de cliente (agresivo, moderado, conservador). Lo anterior favorece la retención de sus clientes y la atracción de nuevos, lo cual también se beneficia de la venta cruzada por medio de los canales de distribución de GBC.

La estructura organizacional es transparente a la de una entidad financiera, por lo que es neutral a las calificaciones. Fitch opina que el equipo gerencial de Progreso posee trayectoria larga, experiencia y conocimiento adecuados para la operación de su negocio. Los mandos gerenciales logran transmitir el compromiso y la cultura a lo largo de la organización, lo que permite la ejecución satisfactoria de las metas. Además, la agencia estima que la administración se favorece de su accionista, mediante la integración operativa, por medio del cual beneficia su negocio para el crecimiento de sus afiliados, al mismo tiempo que incrementa la oferta integral de sus productos.

La Junta Directiva se conforma por 10 miembros, de los cuales 30% son considerados independientes. Progreso posee varios comités, como lo son el de riesgos, auditoría, inversiones, operaciones y prevención de lavado, entre otros. Dentro de estos participan miembros de la Junta Directiva que también son funcionarios del grupo bancario.

La planeación estratégica refleja planes de crecimiento de los fondos administrados para el mediano y largo plazo. Además, entre los pilares estratégicos se pueden mencionar la innovación comercial, la revisión constante de procesos, generación de volumen de negocio, retención y mejora de la experiencia del cliente, digitalización y prevención contra lavado de activos. Fitch opina que el cumplimiento de metas de Progreso fue favorable, y es consistente entre los períodos fiscales, por lo que se proyecta un desempeño similar dentro del horizonte de la calificación.

Fondos Administrados



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Progreso

Perfil de Riesgos Estable

La administradora cuenta con límites definidos para las exposiciones, tanto para fondos administrados como para recursos propios. Además, los parámetros poseen tolerancias por segmentos, geografía, grupos económicos, calificación de riesgo (grado de inversión en escala panameña o internacional), etc. Asimismo, las aprobaciones están delimitadas de acuerdo al nivel de aprobación dentro de la estructura organizativa. La política de inversiones se revisa anualmente.

El riesgo operativo se controla mediante matrices definidas por área de la organización. Además, la entidad posee herramientas adecuadas para el monitoreo y prevención de los eventos de riesgo, y los sistemas están relacionados y se encuentran totalmente integrados a la plataforma tecnológica de Global, por lo que Progreso se favorece de las buenas prácticas, herramientas y sistemas de su accionista.

El riesgo de contraparte se evalúa de manera mensual, y su frecuencia también depende del comportamiento del ciclo económico. Además, el seguimiento se enfoca en los emisores más susceptibles a cambios en el mercado, de los cuales solicitan sus indicadores y realizan reuniones periódicas.

La agencia opina que el crecimiento de los fondos de los portafolios se favorece de los diversos productos que la compañía ofrece, particularmente, los fondos diferenciados para pensiones, con lo que logra mejor retención de clientes en el ciclo económico. Los portafolios de pensiones y cesantías mantuvieron crecimientos de 1.6% y 4.2%, respectivamente.

Fitch estima que los riesgos de mercado a los que se expone Progreso son moderados. Para el riesgo de tasas, a junio de 2023, se calculan impactos moderados a patrimonio. El portafolio propio y su riesgo se encuentra mayormente asociado a títulos de su accionista. Además, no existe riesgo de tipo de cambio dado que las operaciones propias se encuentran dolarizadas en su totalidad.

Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

Flujos Netos de Clientes Estables Influenciados por Entorno

Los flujos netos de clientes de Progreso se mantienen consistentes con su calificación actual, y a junio de 2023 representaron -0.1% de los activos bajo administración, y continuaron influenciados por los retiros de clientes durante el 1S23, hecho que se estima disminuya en el siguiente período fiscal. Los retiros de clientes incrementaron en años previos debido la crisis, lo que permaneció hasta 2023, debido a factores como el desempleo y la inflación alta, los cuales están normalizándose, y por lo cual la agencia proyecta estabilidad mayor en el indicador en el horizonte de la calificación.

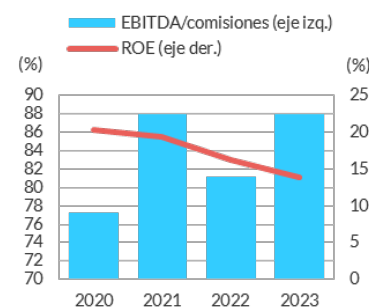
Para 2023-2024 se proyectan menos retiros en los portafolios, debido a las estrategias comerciales, que integran la diversificación en fondos de pensiones para los distintos perfiles de sus clientes. Además, se espera que los fondos logren recuperar su valorización, debido a la normalización de las tasas y la inflación. Los activos bajo administración se redujeron un bajo -0.6% desde junio de 2022. Por otro lado, el portafolio de inversiones propio, refleja un riesgo asociado a GBC, al componerse en más de 90% de estos títulos que tienen duraciones de mediano y largo plazo.

Rentabilidad Consistente

La rentabilidad de Progreso es consistente, lo que se refleja en que a junio de 2023 su EBITDA representó 88% del ingreso de comisiones desde un promedio de 82% en 2020 a 2022. Además, Fitch considera que la rentabilidad se beneficia de las economías de escala que logra por su pertenencia al grupo de su accionista, dadas las gestiones del grupo para mantener el gasto estable y negociar con proveedores.

La eficiencia de la administradora es estable, ya que fue cercana a 39.6% al 2T23 (2020-2022: 38.8%). Los ingresos a su vez, están relacionados con el cobro de comisión que hace directamente al cliente, y que es de hasta 3% del valor de los fondos administrados, que se complementan con los ingresos de intereses de inversiones propias y demás relacionados con el negocio.

Rentabilidad



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Progreso

Apalancamiento Nulo y Liquidez Estable

La entidad no posee deuda alguna, y no proyecta adquirir en un futuro cercano. Las operaciones de Progreso están apalancadas mediante su patrimonio, el cual comprendió casi 100% del pasivo. Progreso está autorizado y posee la capacidad de adquirir deuda; sin embargo, de acuerdo a su desempeño bueno y la reinversión de utilidades, no se vislumbra necesidad mayor de apalancamiento.

El perfil de fondeo y liquidez de Progreso se caracteriza por la ausencia de deuda financiera, ya que sus operaciones se financian mediante su patrimonio, y además su operatividad se favorece del flujo de comisiones recurrente de las aportaciones, las cuales cubren alrededor de 2.5x el gasto operativo. Los activos líquidos (depósitos e inversiones) de Progreso representaron cerca de 95% de los activos, y estos se encuentran invertidos en más de 90% en su accionista, GBC, tanto en bonos como en depósitos. Además, de acuerdo a política interna, Progreso mantiene cerca entre 3% y 5% del total de sus fondos en activos de rápida conversión, para afrontar cualquier evento.

Estado de Resultados

	2023		2022	2021	2020
	(USD Millones)	(PAB Unidades)	(PAB Unidades)	(PAB Unidades)	(PAB Unidades)
Cierre fiscal al 30 de junio					
Comisiones por Asesoría	7	7,152,529.0	8,024,385.0	7,581,856.0	7,457,830.0
Comisiones por Desempeño	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Comisiones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por la Operación	7	7,152,529.0	8,024,385.0	7,581,856.0	7,457,830.0
Comisiones de los Últimos 12 Meses	7	7,152,529.0	8,024,385.0	7,581,856.0	7,457,830.0
Gastos					
Beneficios y Compensación	2	1,887,850.0	2,056,961.0	1,838,293.0	1,831,719.0
Gastos de Ventas, Generales y Administrativos	1	794,425.0	938,653.0	762,606.0	964,337.0
Gastos por Distribución	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos de Operación	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-618.0
Gastos de Operación	3	2,835,316.0	3,169,239.0	2,788,629.0	2,985,287.0
Ingreso Operativo	4	4,317,213.0	4,855,146.0	4,793,227.0	4,472,543.0
Ingresos y Gastos No operativos	2	2,110,494.0	1,707,715.0	1,811,052.0	1,290,832.0
Gasto por Interés	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos No Recurrentes, Transaccionales y Reestructuración	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad antes de Impuestos	6	6,427,707.0	6,562,861.0	6,604,279.0	5,763,375.0
Impuestos sobre Utilidades	1	1,206,986.0	1,295,520.0	1,276,844.0	1,186,217.0
Utilidad Neta	5	5,220,721.0	5,267,341.0	5,327,435.0	4,577,158.0
Utilidad Neta Atribuible a Accionistas	5	5,220,721.0	5,267,341.0	5,327,435.0	4,577,158.0
Tipo de Cambio		USD1 = PAB1	USD1 = PAB1	USD1 = PAB1	USD1 = PAB1

n.a. - No aplica

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Progreso

Balance General

	2023			2022			2021			2020		
	(USD Millones)	(PAB Unidades)	Proporción % de Activos	(PAB Unidades)	Proporción % de Activos	(PAB Unidades)	Proporción % de Activos	(PAB Unidades)	Proporción % de Activos			
Cierre fiscal Jun 30												
Efectivo y Equivalentes	2	1,770,302.0	4.4	13,679,248.0	38.1	1,344,965.0	4.4	10,706,393.0	42.0			
Inversiones	20	19,570,845.0	48.3	19,422,706.0	54.1	15,186,338.0	49.2	12,012,902.0	47.1			
Capital Semilla y Coinversiones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Crédito Mercantil	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Intangibles	1	750,437.0	1.9	824,861.0	2.3	899,285.0	2.9	973,709.0	3.8			
Activos de Productos de Inversión Consolidada y Vehículos de Inversión Consolidada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Total de Activos	41	40,522,259.0	100.0	35,890,831.0	100.0	30,883,719.0	100.0	25,507,969.0	100.0			
Deuda Garantizada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Deuda Garantizada de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Deuda No Garantizada de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Deuda No Garantizada de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Total Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Cuentas por Pagar y Gastos Devengados	0	80,515.0	0.2	105,889.0	0.3	30,084.0	0.1	106,360.0	0.4			
Cuentas por Pagar	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Pasivos de Productos de Inversión Consolidada y Vehículos de Inversión Consolidada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.			
Total Pasivos	0	381,624.0	0.9	802,596.0	2.2	899,815.0	2.9	714,947.0	2.8			
Total de Pasivos y Patrimonio e Intereses Minoritarios	41	40,522,259.0	100.0	35,890,831.0	100.0	30,883,719.0	100.0	25,507,969.0	100.0			
Tipo de Cambio		USD1 = PAB1		USD1 = PAB1		USD1 = PAB1		USD1 = PAB1				

n.a. - No aplica

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Progreso

Resumen Analítico

(%, Cierre Fiscal al 30 de junio)	2023	2022	2021	2020
Ganancias y Rentabilidad				
Margen de EBITDA Ajustado	88.0	81.1	88.0	77.3
Retorno sobre Capital Promedio (Ajustado)	13.9	16.2	19.5	20.3
Gastos de Compensación/Ingresos Operativos	26.4	25.6	24.2	24.6
Eficiencia Operativa	39.6	39.5	36.8	40.0
Retorno sobre Activos Promedio	13.7	15.8	18.9	19.6
Margen de Utilidad antes de Impuestos	89.9	81.8	87.1	77.3
Margen de EBITDA/Ganancias Netas	88.0	81.1	88.0	77.3
Calidad de Activos				
Flujos Netos de Clientes como Porcentaje del Balance Inicial de Activos Administrados	-0.1	-0.4	5.6	13.3
Tasa de Crecimiento de Activos Administrados	-0.6	-1.7	5.6	13.3
Rentabilidad de Ingresos (puntos base)	0.0	0.1	0.0	0.1
(F)Rendimiento EBITDA (puntos base)	0.0	0.0	0.0	0.0
Comisiones de Administración UDM/Activos Administrados Promedio (puntos base)	0.0	0.1	0.0	0.1
Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Bruta/EBITDA UDM Ajustado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/EBITDA UDM 12 meses Ajustado	-0.3	-2.1	-0.2	-1.9
Deuda Bruta/Capital Tangible	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deuda Neta/Capital Tangible	0.0	-0.4	0.0	-0.4
Fondeo y Liquidez				
EBITDA UDM Ajustado/Gasto por Interés UDM	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Liquidez de Corto Plazo ^a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Liquidez de Corto Plazo (incl. EBITDA) ^b	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Líquidos/Total de Activos	4.4	38.1	4.4	42.0
Activos Líquidos/Total de Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cobertura de Deuda por Activos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Pago de Dividendos Combinado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cobertura de Gasto Fijo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

^aActivos líquidos (efectivo no restringido + inversiones líquidas) + líneas de crédito comprometidas no utilizadas/financiación a corto plazo (con vencimiento en 12 meses).

^bActivos líquidos (efectivo no restringido + inversiones líquidas) + líneas comprometidas no dispuestas + EBITDA/Financiación a corto plazo (con vencimiento en 12 meses).
n.a. - No aplica. UDM - Últimos 12 meses.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Progreso

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 afirmó 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 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2023 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.