

Entidades Financieras Uruguay Informe Anual

FUCAC – Federación Uruguayana de Cooperativas de Ahorro y Crédito

Calificación Nacional

FUCAC - Federación
Uruguayana de Cooperativas
de Ahorro y Crédito
Largo Plazo: BBB-(uy)

Perspectiva

FUCAC - Federación Uruguayana de
Cooperativas de Ahorro y Crédito Estable

Información Financiera

	30.09.09	30.09.08
Activos USDmln	29,4	24,9
Activos UYUmln	630,4	534,3
Patrimonio Neto	330,5	275
Resultado Neto	26,3	29,1
ROA (%)	4,52	8,04
ROE (%)	8,69	15,2
PN/Activos (%)	52,4	51,5

Informes Relacionados

- Global Financial Institutions Rating
Criteria, 29 Dec. 2009
- Metodología registrada con el Banco
Central del Uruguay

Analistas

Dario Logiodice
(5411) 5235-8100
Dario.logiodice@fitchratings.com

Santiago Gallo
(5411) 5235-8100
Santiago.gallo@fitchratings.com

Ana Gavuzzo
Fitch Argentina SA

Evaluación

- La calificación de FUCAC se fundamenta en los buenos resultados alcanzados durante los últimos ejercicios, su buena capitalización y su adecuada liquidez. Por otra parte, se ha evaluado el posicionamiento de nicho de la cooperativa, su reducido tamaño dentro del sistema financiero uruguayo y el abandono de la intermediación financiera en diciembre'07.
- La rentabilidad de FUCAC es buena, a pesar de haber registrado una disminución en sus indicadores de resultados respecto del ejercicio anterior, producto de los ajustes de inflación y una pérdida extraordinaria. Asimismo, la rentabilidad de la entidad (ROA: 4,5%) fue muy superior a la media del sistema financiero (-0,2%) y el resultado operativo fue un 89% mayor al año anterior, representado un 10% del activo promedio (sep'08: 8,5%).
- Los ratios de eficiencia registraron un ligero deterioro producto de los mayores gastos de publicidad, sin embargo Fitch no espera que esta tendencia se profundice en el corto y mediano plazo.
- El principal riesgo de la entidad es el de crédito. La cartera irregular de FUCAC representa el 16,5% del total de créditos, inferior al registro del año anterior (18,8%), y muestra una evolución estable a lo largo del último ejercicio. La cartera vencida representa el 6,0% de dicho total.
- La cobertura de la irregularidad con provisiones es adecuada y, a la fecha de estudio cubre la totalidad de la cartera en situación irregular (139,8%), por lo que no presenta una exposición del patrimonio ante pérdidas inesperadas (sep'09: -11,7%).
- El calce de plazos y monedas es bueno y la liquidez de FUCAC se considera adecuada, especialmente teniendo en cuenta la nueva estructura de pasivos que no contiene depósitos.
- Si bien FUCAC al funcionar como "Empresa Administradora de Crédito" tiene una menor exigencia de capital (el 8 % de los activos ponderados por riesgo, antes el requisito era del 12%), la entidad mantiene un ratio de capitalización elevado y considerablemente superior a la media del sistema bancario (FUCAC: 52,4%, Sistema: 12,8%).

Perspectiva

La perspectiva de las calificaciones es estable y se espera que su desempeño mantenga la tendencia favorable que se observa en los últimos ejercicios. De todos modos, dado que FUCAC ya no se encuentra bajo la supervisión del BCU ni tiene restricciones en su operatoria, un incremento en el nivel de exposición a riesgos podría generar presiones en las calificaciones.

Soporte/Legal

La calificación de soporte asignada corresponde a una entidad que no puede depender del apoyo de terceros, aunque pueda darse el caso.

Antecedentes

FUCAC es una cooperativa que opera en Uruguay desde 1972, focalizada en créditos al consumo (principalmente asalariados y jubilados).

A partir del mes de agosto'05, FUCAC fue habilitada a operar como Cooperativa de Intermediación Financiera con habilitación restringida y posteriormente, en diciembre'07, la entidad se convirtió en una empresa administradora de créditos.

- FUCAC es una cooperativa pequeña que financia principalmente a individuos y pequeñas empresas.
- Durante 2007 la entidad decidió abandonar la intermediación financiera y proceder a la devolución de depósitos.

Perfil

FUCAC es una cooperativa que opera en Uruguay desde 1972. Por su forma societaria, el capital se encuentra limitado a la cantidad de socios y las partes sociales son inversiones de carácter permanente que no pueden retirarse, salvo por desafiliación del socio.

La entidad, que operaba como institución financiera de primer grado y había alcanzado un adecuado posicionamiento en el segmento que actuaba, en abril de 2002 vendió el 70% de sus activos y pasivos a COFAC (Cooperativa Nacional de Ahorro y Crédito). La operación implicó la reducción de su estructura y la cesión de sus sucursales, y desde esa fecha mantiene sólo la casa central y un reducido número de personal. Adicionalmente, el convenio comprendió un aporte de capital por USD 2 millones en Integración AFAP, a partir del cual FUCAC pasó a participar del 14.5% del capital y en la dirección de la administradora de fondos de ahorro previsional.

La transferencia de la mayor parte de sus activos y pasivos a COFAC se concretó en el transcurso de la crisis del sistema financiero uruguayo; esta situación en parte benefició a FUCAC ya que su menor tamaño le otorgó un mayor dinamismo ante el escenario adverso registrado; aunque por otro lado, expuso a la cooperativa a un sistema financiero más exigente por parte de las autoridades y de los depositantes.

Posteriormente, y ante los nuevos requerimientos de capital impuestos por el BCU, FUCAC solicitó la habilitación restringida para operar como Cooperativa de Intermediación Financiera. Dicha habilitación establecía una pesada estructura de costos para FUCAC, que dificultaba sus niveles de competitividad. Por este motivo, en octubre'07, la Asamblea Extraordinaria de Delegados de FUCAC decidió cambiar la forma operativa y retirarse de la intermediación financiera (la entidad se convirtió en una empresa Administradora de Crédito); el cambio se produjo finalmente en diciembre'07. Si bien la entidad continúa operando bajo la órbita del BCU, esta decisión permitió disminuir la carga informativa que imponen las reglamentaciones del BCU y mejorar la eficiencia por reducción de sus costos.

Durante el último trimestre de 2007, la cooperativa canceló los depósitos por intermediación financiera con el sector no financiero; aunque muchos depositantes aceptaron la oferta de FUCAC de constituir un fideicomiso de garantía, con relación a las cobranzas de cuotas por financiaciones y estados de cuenta emitidos por la cooperativa (ver Fondo y Liquidez).

La habilitación restringida claramente generaba una menor exposición de riesgos, tanto por la mayor solvencia que exigía como por la imposibilidad de brindar créditos en moneda extranjera y los límites de concentración en la cartera activa y pasiva. De todos modos, aunque ya no existen este tipo de restricciones reglamentarias, el *management* de la cooperativa decidió continuar con los mismos lineamientos operativos.

Los negocios de FUCAC se focalizan en los créditos al consumo (asalariados, jubilados y empleados del sector público y privado) y en el segmento de micro y pequeñas empresas. Los préstamos a individuos son colocados a sola firma, pero ante falta de pago (60 días de atraso) los contratos contemplan una cláusula donde se habilita la retención de las cuotas vencidas del sueldo del deudor, situación avalada por la Ley de Cooperativas. El crédito es principalmente colocado en individuos que disponen de ingresos medios y bajos, a tasas marcadamente superiores a las ofrecidas generalmente por los bancos en las cuentas "sueldo", línea en la cual existe una alta competencia.

La tipología de financiaciones consiste mayoritariamente en créditos al consumo en pesos por bajos montos y con alta rentabilidad. En este sentido, debido a la modalidad de otorgamiento y a la posibilidad de crecimiento que posee el sector asistido, se entiende que la cooperativa cuenta con un posicionamiento de nicho que le permite una presencia en el mercado a pesar de su reducido tamaño.

Desempeño

Riesgo soberano. Uruguay tiene calificación IDR de largo plazo en moneda extranjera de "BB-" y en moneda local de "BB", ambas con perspectiva positiva desde el 13 de julio de 2009. La calidad crediticia de Uruguay se sustenta en sus manejables necesidades de financiamiento, la mejora en la dinámica de la deuda soberana y la prudencia de sus políticas macroeconómicas, que han permitido la estabilidad, soportado las altas tasas de crecimiento y reducido la vulnerabilidad externa. Adicionalmente, niveles de ingreso *per-cápita* comparativamente elevados, la solidez de las instituciones, la estabilidad política y los buenos indicadores sociales permiten inferir la sustentabilidad del crecimiento económico.

Por otro lado, las principales debilidades de la economía siguen siendo el elevado endeudamiento externo, las menores perspectivas de crecimiento, un peso uruguayo más débil, la exposición de la deuda pública al tipo de cambio, la situación fiscal y los relativamente bajos niveles de liquidez externa.

Luego de un período de fuerte crecimiento del producto bruto interno en el que alcanzó una tasa de expansión promedio del 6.7% en los últimos 5 años hasta 2008, la economía uruguaya sufrió una desaceleración en 2009 como consecuencia de la recesión global y de la menor demanda doméstica; a pesar de esto, logró un crecimiento real del 1.9% en el año. Fitch espera que el ciclo expansivo continúe en 2010, a un ritmo de 3.8%.

La inflación en 2009 fue de 5.9% y Fitch espera que sea del 6.0% en 2010, dentro del rango objetivo del BCU (7% - 3%).

Finalmente, el país ha reducido su vulnerabilidad a *shocks* externos por una serie de variables: la disminución de sus necesidades de financiamiento externo, los destinos de las exportaciones más diversificados y las conservadoras regulaciones prudenciales en el sistema financiero. Más aún, niveles de reservas internacionales históricamente altos, una mayor flexibilidad en el tipo de cambio comparado con crisis anteriores y un sistema financiero más sólido ayudaron al país a superar los *shocks* externos de 2008 sin grandes sobresaltos. Sin embargo, sigue siendo vulnerable a una fuerte caída en los precios de las *commodities* y a los riesgos de moneda, así como a un deterioro severo de la economía argentina.

De acuerdo con el informe de Fitch sobre riesgo bancario sistémico (Bank Systemic Risk -BSI-), el sistema financiero uruguayo tiene un indicador "E", que caracteriza sistemas muy débiles. Sin embargo, el indicador "Macro-prudencial" del país es "1", lo que implica una baja vulnerabilidad potencial a crisis sistémicas en la actualidad.

La rentabilidad de los bancos privados medida en pesos uruguayos fue negativa en 2009 afectada principalmente por la fuerte apreciación del peso uruguayo y el ajuste por inflación. Por su parte, el margen por servicios y los resultados por títulos valores evolucionaron favorablemente y permitieron que el resultado operativo de las entidades crezca casi un 32% a pesar de la desaceleración en el crecimiento del crédito, el aumento en la constitución de provisiones (principalmente por las provisiones anticíclicas) y de los gastos. De esta forma, el ROE y ROA de los bancos privados al 31/12/09 fue de -8.3% y -0.8%.

En 2009, los créditos vigentes al sector no financiero del sistema crecieron un 5.9%, principalmente por el impulso observado en el último trimestre del año. Su calidad se mantiene en niveles muy buenos, con una morosidad del 1.1% a diciembre'09 (diciembre'08: 1.0%). Por otro lado, los depósitos del sector no financiero aumentaron un 17.9%, con una evolución pareja entre residentes y no residentes; la mayor parte siguen siendo colocaciones a la vista (80.1% al 31/12/09).

La liquidez y capitalización del sistema continúan siendo muy elevadas. El activo disponible y los créditos con el sector financiero cubrían el 56.2% de las obligaciones a dic'09. Por su parte, la responsabilidad patrimonial del sistema representaba el 16.7% de los activos ponderados por riesgo y más que duplicaba los requisitos mínimos al 31/12/09.

Calificación soberano de Uruguay:
IDR Moneda Extranj.: 'BB-'
IDR Moneda Local: 'BB'
Techo país: 'BB+'
Proyección crecimiento del PBI
2010: 3.8%

Desafíos pendientes:

- Elevado endeudamiento.
- Dolarización de la deuda y del sistema financiero.

Desempeño de la entidad. La rentabilidad de FUCAC se mantiene buena, a pesar de haber registrado una disminución en sus indicadores de resultados respecto del ejercicio anterior. El ejercicio 2009 mantuvo una utilidad neta de \$26,3 millones, un 9,6% por debajo del registro de sep'08, como consecuencia de los ajustes de inflación (\$22 mill.) y una pérdida extraordinaria correspondiente a la disminución del valor estimado de mercado de la inversión en Integración AFAP (\$10,1 mill.). Asimismo, la rentabilidad de la entidad (ROA: 4,5%) fue muy superior a la media del sistema financiero uruguayo (-0,2%). Cabe mencionar que el resultado operativo fue un 89% mayor al año anterior: representa un 10% del activo promedio (sep'08: 8,5%), producto del mayor volumen de préstamos. Fitch espera que en el corto y mediano plazo la cooperativa sostenga su buen desempeño acorde a las buenas perspectivas para la evolución de la economía uruguayana y a lo observado en los resultados obtenidos al cierre de mar'10 (\$33,6 millones) y la evolución del activo que en seis meses acumuló un crecimiento del 20%.

- Los resultados de la cooperativa son buenos, fundamentado en adecuados resultados operativos.
- Los ratios de eficiencia registraron un ligero deterioro, sin embargo Fitch no espera que esta tendencia se profundice en el corto y mediano plazo.

Ingresos operativos. Los ingresos netos por intereses representaron el 32,1% del activo promedio, en particular por la importante generación de créditos al consumo que viene observando la cooperativa desde el ejercicio 2005 y los buenos márgenes de *spread* con los que opera (tasas activas cercanas al 50%). Durante el pasado ejercicio los créditos vigentes con el sector no financiero crecieron un 22% interanual, producto de la activa política comercial de la cooperativa.

Durante la segunda mitad del año 2009, FUCAC observó una mayor demanda por créditos acorde con la recuperación en los indicadores de actividad de la economía del Uruguay. Acorde con estas mejores perspectivas, para el próximo cierre se prevé que continúe el crecimiento de la cartera activa en aproximadamente un 30%, lo cual parece adecuado al contexto económico del país.

La entidad registró \$3,4 millones de ingresos netos por servicios, correspondiente en su mayor proporción a ingresos por seguros. Si bien, Fitch evalúa positivamente la mayor diversificación en los flujos de ingreso de la cooperativa, entiende que el volumen es reducido y espera que aumente en relación directa con el crecimiento de la cartera y su rotación.

Cargos por incobrabilidad. Los cargos por incobrabilidad representaron el 9,2% de los préstamos brutos, que si bien son elevados con relación a la media del sistema financiero (2,5%), son adecuados al perfil de negocio que explota la entidad. A sep'09 dichos cargos ascendieron a \$49,3 millones, con un crecimiento del 25% con respecto al año anterior, producto del crecimiento de la cartera.

Gastos no financieros. Los gastos de estructura crecieron 68% comparado al año anterior como consecuencia de un fuerte incremento de los gastos de personal y publicidad. El ratio que mide los gastos de administración sobre los activos alcanzó a 11,4%, superior a lo registrado en sep'08 (10,9%), y a la media del sistema (5,1%). Por otra parte, el crecimiento de los ingresos no impidió que el indicador de gastos/ingresos, se ubicara en un escalón por encima del año anterior (sep'09: 38,1% vs sep'08: 36%), cercano a lo observado en 2007. Las erogaciones principales que registra FUCAC provienen de los gastos en publicidad y personal (30,9% y 32,9% del total de gastos administrativos respectivamente). Al haber abandonado la intermediación financiera, a la entidad le permitió ahorrar el equivalente al 20% del costo total que hubiese sido destinado a gastos de supervisión. Si bien esto no implicó una reducción de gastos, si le permite aumentar la productividad de sus estructura. Por otro lado, Fitch no espera mayores incrementos en la estructura de gastos de FUCAC.

Administración de riesgos

Riesgo de la entidad. Debido a la actividad que desarrolla la cooperativa, orientada a la financiación de individuos y micro y pequeñas empresas, el principal riesgo es el de crédito.

Riesgo crediticio. La actividad de FUCAC se concentra en el segmento minorista. Las líneas de crédito definidas actualmente son en moneda nacional o en unidades indexadas, tanto para líneas a personas físicas (créditos personales, crédito ejecutivo y crédito para vivienda) como para micro y pequeñas empresas (donde se incluyen los créditos a cooperativas de ahorro y crédito).

- El principal riesgo de la entidad es el de crédito.
- Debido a la tipología de los créditos (préstamos personales de consumo) la irregularidad es alta, aunque razonable para el tipo de actividad.

En el Manual de Administración de Riesgo Crediticio se establecen las distintas líneas con sus condiciones, los procedimientos administrativos aplicables a cada línea y el sistema de recuperación de activos. También se definen los distintos niveles para el análisis y aprobación de los créditos.

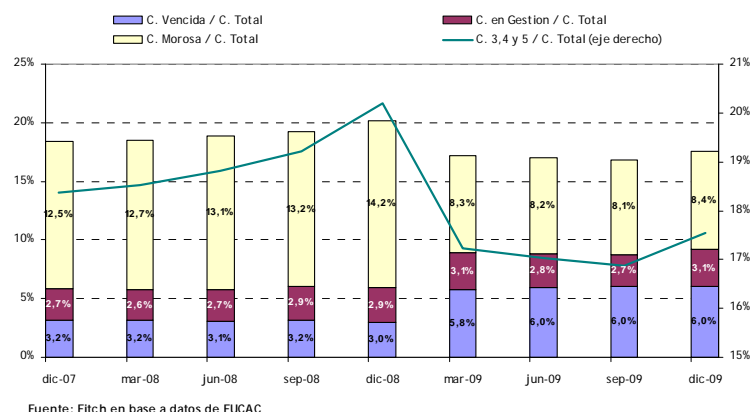
En créditos personales, las solicitudes automáticas por montos de hasta USD 2.000 se aprueban a través del *scoring*. Los créditos de hasta USD 3000 son aprobados por el encargado de agencia o el Departamento de Crédito a Empresas u Oficiales. Excedido ese monto y hasta USD 10.000, los créditos requieren aprobación del Gerente Financiero o el Gerente General. Finalmente, para los créditos por montos superiores y hasta USD 40.000, interviene el Comité de Créditos y por créditos superiores a USD 40.000 el Comité Financiero.

El Comité de Créditos está integrado por el Gerente General y Gerente Financiero con la asistencia de personal del Departamento de Crédito a Empresas. El Comité Financiero, en cambio, está integrado por dos miembros del Consejo Directivo y el Gerente Financiero con la asistencia del Gerente General.

La recuperación de créditos se inicia a través de un llamado telefónico automático a los 15 días de atraso para los créditos a individuos. Pasados los 25 días de mora, la gestión de recupero se terceriza a estudios especializados.

La cartera del total de créditos tuvo un crecimiento del 21,7% respecto de diciembre'08, principalmente por el crecimiento de los créditos al sector no financiero, ya que los créditos con el sector financiero son marginales.

La cartera irregular de FUCAC representa el 16,5% del total de créditos, inferior al registro del año anterior (18,8%), producto de que FUCAC alineó su metodología de clasificación de deudores a la exigida por el BCU para las empresas administradoras de créditos (hasta dic'08 la entidad había mantenido la metodología establecida para las entidades de intermediación financiera), no obstante la evolución es estable a lo largo del último ejercicio. Estos valores, si bien son superiores a lo evidenciado por el sistema financiero uruguayo, se consideran razonables por el tipo de operaciones que realiza la cooperativa y el segmento asistido.



La cobertura de la irregularidad con provisiones es adecuada y, a la fecha de estudio cubre la totalidad de la cartera en situación irregular, por lo que no presenta una exposición del patrimonio ante pérdidas inesperadas (sep'09: -11,7%). Las provisiones cubrieron el 139,8% de la irregularidad total al cierre de ejercicio, mayor a la observada en 2008 (113,9%). Como se mencionó anteriormente, posterior al cierre de 2008, FUCAC decidió adecuar el criterio de clasificación mensual de

cartera y provisionamiento a los exigidos para las empresas administradoras de créditos, ligeramente menos conservador que el utilizado para las empresas de intermediación financiera (criterio que utilizó hasta dic'08). Si bien, Fitch consideraba positivo que la entidad haya mantenido la política de provisiones específicas de las entidades financieras, FUCAC ha decidido mantener un mayor nivel de provisiones genéricas o estadísticas (3% de la cartera total antes de provisiones), lo que le permite mantener elevados niveles de cobertura ante incrementos inesperado en la incobrabilidad de los créditos.

En cuanto a concentración de riesgos, la cartera se encuentra atomizada debido a la estrategia de la cooperativa que consiste en focalizarse en préstamos a individuos. Los 10 mayores riesgos de la entidad representan el 1,6% de la cartera de créditos. El monto promedio de los préstamos otorgados es de \$18 mil (aproximadamente USD 940) y los plazos promedio aproximadamente 29 meses.

El portafolio de inversiones es reducido y está alocado en activos líquidos; la entidad posee Letras de Regulación Monetaria del BCU por un total de \$45,5 millones (7,2% del activo) de corto plazo y en moneda local y depósitos *overnight* en una institución financiera local por \$43,6 millones.

Riesgo de mercado. Para el monitoreo y control de los riesgos de mercado se desarrolla un instrumental financiero que permite calcular la exposición de la institución al riesgo de cambio y de tasa de interés, dado que no opera con derivados, acciones y *commodities*. Se considera que existe una baja exposición a este riesgo.

En el Manual de Administración de Riesgo de Tipo de Cambio, se definen los aspectos conceptuales, los instrumentos utilizados para la medición y las políticas definidas para su administración. La medición del riesgo se realiza bajo la metodología estadística del VAR (Value at Risk) y el objetivo de gestión es que la máxima pérdida esperada por riesgo de tipo de cambio no supere el 1% del patrimonio contable de FUCAC, esta medición del riesgo alcanzaba al 0,017% al cierre de sep'09.

Al 30/09/09, FUCAC posee un aceptable calce en monedas, con activos en moneda extranjera por USD 1,56 millones y pasivos por USD 1,65 millones, situación que determina una posición neta pasiva prácticamente nula (0,6% del patrimonio).

Debemos señalar que FUCAC se encontraba limitada para otorgar créditos en moneda extranjera al SNF (por su "habilitación restringida"), situación que acotaba su exposición al riesgo de cambio. Con la decisión de abandonar la intermediación financiera, la entidad podrá realizar operaciones en otras divisas, aunque, en este aspecto, el *management* prevé continuar con la misma forma de operar. Fitch considera favorable la continuidad de dichas prácticas y, a su vez monitoreará especialmente que no se incrementen los niveles de riesgo (a sep'09 el 0,2% del total de créditos era en moneda extranjera).

Para la medición del riesgo de tasa, la entidad construyó una herramienta de análisis que consta de dos grandes enfoques. Por un lado, el enfoque contable, que cuantifica los efectos de los cambios en las tasas de interés sobre el Estado de Resultados. Por otro lado, el enfoque económico, que cuantifica el efecto sobre el valor del patrimonio de la institución. La política de gestión define topes en variables relevantes del balance, que son revisadas por el Comité Financiero.

Luego de haber tomado la decisión de abandonar la intermediación financiera, con la consecuente devolución de depósitos, FUCAC logró extender el plazo de sus pasivos. Por este motivo, la entidad ha logrado disminuir el descalce de plazos, situación que se evalúa positivamente, y reducir su riesgo de tasa de interés.

Adicionalmente, el riesgo de tasas de la entidad se encuentra acotado por el importante *spread* con el que opera. Las tasas activas para consumo de familias

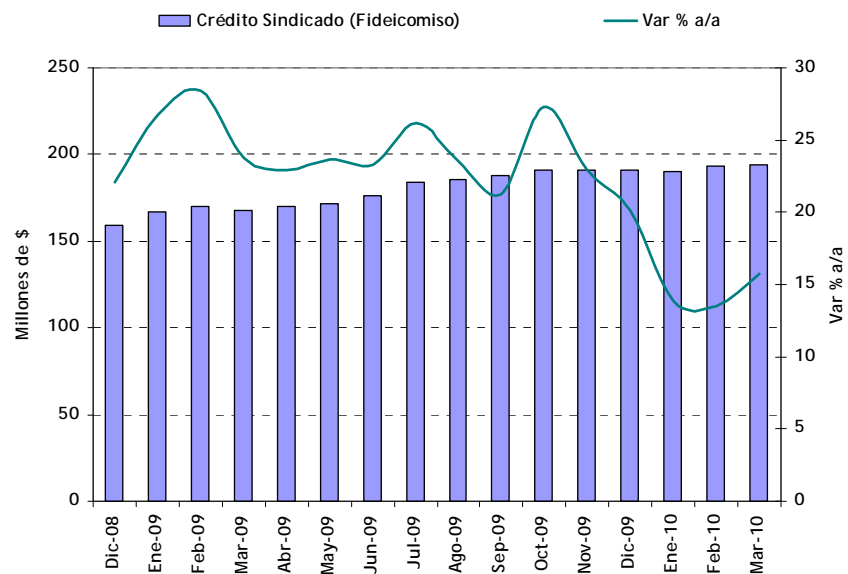
estaban en 52%, mientras que el promedio de tasas pasivas rondaba el 12,6% a la misma fecha.

Fondeo y capital

Fondeo y liquidez. La decisión del retiro voluntario de la intermediación financiera provocó que FUCAC iniciara un proceso de devolución de depósitos hacia fines del ejercicio 2007. De todos modos, la entidad no sufrió impactos significativos en su estructura de fondeo, debido al éxito obtenido en la utilización del "Fideicomiso de Garantía FUCAC". Mediante este instrumento, los depositantes que adhirieron pasaron a ser acreedores de un crédito sindicado por hasta un máximo de pesos 150 millones. A su vez, el cobro de los montos colocados posee como garantía un fideicomiso, constituido con las cobranzas de cuotas de préstamos y estados de cuenta a través de la red de locales REDPAGOS.

Los certificados representativos de deuda que poseen los acreedores del crédito sindicado tienen vencimientos de hasta diciembre de 2010, sin embargo esto no implica necesariamente la cancelación de la totalidad del pasivo ya que éste se va renovando periódicamente con la aprobación del BCU. Las tasas de interés pasivas rondan el 1.25% a 2.5% para las obligaciones en dólares, entre el 6.5% y 14% para aquellas en pesos uruguayos y entre el 3.3% y 9% para las expresadas en Unidades Indexadas. A la fecha de estudio, las deudas por este concepto ascendieron a \$187,7 millones (65% del pasivo total de FUCAC).

A continuación se observa un gráfico que demuestra la evolución positiva que ha tenido el instrumento desde su creación en dic'07, con un crecimiento del 44% desde su origen hasta el cierre de septiembre'09.



Fuente: Fitch en base a información de FUCAC

- Después de haber decidido retirarse de la intermediación financiera, la entidad se fondea con capital propio, préstamos interbancarios y mediante un fideicomiso de garantía.

El nuevo enfoque brinda a FUCAC tres fuentes de financiamiento: (1) capital propio, (2) fondos recibidos de instituciones financieras y (3) "Fideicomiso de Garantía FUCAC".

Las obligaciones con el sector financiero se mantuvieron en un nivel levemente superior al observado en sep'08 (6,9% interanual). A la fecha de cierre del ejercicio, las mismas ascendieron a \$101,9 millones y corresponden al capital prestado por siete entidades, de los cuales el 27,5% es en dólares, el 15,5% en pesos uruguayos y el 57% restante en UI. El vencimiento promedio de las obligaciones financieras con otras entidades ascendía a 2,5 años.

La liquidez de FUCAC se considera adecuada para la operatoria de la entidad. Los activos líquidos (disponibilidades + títulos negociables + depósitos en entidades financieras) cubrían el 39,5% de las obligaciones por intermediación financiera de corto plazo, superior al nivel observado el año anterior (29,5%), aunque inferior a la media del sistema (Disponible + créditos al sector financiero: 53,8% a dic'09). Otro aspecto a tener en cuenta es la estabilidad que le provee en el fondeo el mecanismo de implementado a través del fideicomiso que mitiga el posible riesgo de iliquidez.

Por otra parte, la entidad ha seleccionado una serie de indicadores de monitoreo, con distintos rangos de aceptación; a la fecha de estudio todos los indicadores se encontraban dentro de los rangos previstos hecho que se evalúa positivamente.

Capital. La entidad mantiene un ratio de capitalización elevado y considerablemente superior a la media del sistema bancario (FUCAC: 52,4%, Sistema: 12,8%). Esto constituye una de sus principales fortalezas y también es evaluado positivamente en la calificación.

El patrimonio computable a sep'09 fue muy superior a la exigencia del BCU, con un ratio del 672%. Teniendo en cuenta las circunstancias que motivaron a FUCAC al retiro de la intermediación financiera, Fitch considera que, a pesar de los menores requisitos regulatorios por parte del BCU (8 % de los activos ponderados por riesgo), no se modificarán los actuales niveles de capitalización de la cooperativa y que constituyen una de sus principales fortalezas.

Finalmente, se señala que por su tipo societario (cooperativa) a FUCAC solo se le permite ampliar el capital a través de la incorporación de nuevos asociados o emisión de obligaciones negociables subordinadas o acciones con interés. Esta situación, si bien constituye un factor limitante para su desarrollo, no incorporaría mayores riesgos en el corto plazo dados los actuales niveles de solvencia.

- El nivel de capitalización es holgado

DICTAMEN

El consejo de Calificación reunido el día 11 de mayo de 2010, ha decidido confirmar la siguiente calificación otorgada a la Federación Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FUCAC):

-Calificación Nacional de Largo Plazo: BBB-(uy) Perspectiva Estable.

La Categoría BBB(uy) de la Calificación Nacional a Largo Plazo tiene el siguiente significado: "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" ó "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La calificación de FUCAC se fundamenta en los buenos resultados alcanzados durante los últimos ejercicios, su buena capitalización y su adecuada liquidez. Por otra parte, se ha evaluado el posicionamiento de nicho de la cooperativa, su reducido tamaño dentro del sistema financiero uruguayo y el abandono de la intermediación financiera en diciembre'07.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables anuales auditados por Cr. Marcelo Introini & Asociados, que expresa que los mismos presentan, razonablemente, en todos los aspectos significativos, la situación patrimonial de FUCAC al 30.09.2009, y los resultados de sus operaciones y los orígenes y aplicaciones de fondos por el ejercicio terminado a esa fecha, de acuerdo a las normas contables y demás criterios dictados por el BCU.

Ana Gavuzzo
Fitch Ratings

Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Credito (FUCAC) Estado de Resultados

	30 Sep 2009			30 Sep 2008		31 Dic 2007		31 Dic 2006	
	Anual	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	USDm	UYUm	Activos	UYUm	Activos	UYUm	Activos	UYUm	Activos
	Original	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	9,4	201,4	35,85	127,0	27,40	130,3	37,16	92,3	27,07
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	10,5	2,99	10,8	3,17
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	9,4	201,4	35,85	127,0	27,40	140,8	40,16	103,1	30,23
5. Intereses por depósitos	1,1	22,7	4,04	13,3	2,87	18,0	5,13	15,0	4,40
6. Dividendos Pagados de Acciones Preferentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Intereses Pagados	0,7	14,1	2,51	6,7	1,45	n.a.	-	n.a.	-
8. Total Intereses Pagados	1,7	36,8	6,55	20,0	4,31	18,0	5,13	15,0	4,40
9. Ingresos Netos por Intereses	7,7	164,6	29,30	107,0	23,09	122,8	35,03	88,1	25,84
10. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	1,5	0,43	3,6	1,06
12. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de result	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Resultado Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Ingresos Netos por Servicios	0,2	3,4	0,61	0,0	0,00	0,0	0,00	-0,1	-0,03
15. Otros Ingresos Operacionales	0,3	6,1	1,09	2,7	0,58	3,5	1,00	8,0	2,35
16. Ingresos Operativos (excl. intereses)	0,4	9,5	1,69	2,7	0,58	5,0	1,43	11,5	3,37
17. Gastos de Personal	1,0	21,9	3,90	13,1	2,83	16,9	4,82	14,1	4,13
18. Otros Gastos Administrativos	2,1	44,5	7,92	26,4	5,70	31,8	9,07	27,9	8,18
19. Total Gastos de Administración	3,1	66,4	11,82	39,5	8,52	48,7	13,89	42,0	12,32
20. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
21. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	5,0	107,7	19,17	70,2	15,15	79,1	22,56	57,6	16,89
22. Cargos por Incobrabilidad	2,3	49,3	8,78	39,3	8,48	34,3	9,78	22,6	6,63
23. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
24. Resultado Operativo	2,7	58,4	10,40	30,9	6,67	44,8	12,78	35,0	10,26
25. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Ingresos No Recurrentes	0,0	0,0	0,00	n.a.	-	0,1	0,03	0,9	0,26
27. Egresos No Recurrentes	1,5	32,1	5,71	1,8	0,39	n.a.	-	n.a.	-
28. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	0,3	0,09	-10,9	-3,20
30. Resultado Antes de Impuestos	1,2	26,3	4,68	29,1	6,28	45,2	12,89	25,0	7,33
31. Impuesto a las Ganancias	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
33. Resultado Neto	1,2	26,3	4,68	29,1	6,28	45,2	12,89	25,0	7,33
34. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-2,2	-0,65
35. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
38. Resultado Neto Ajustado por Fitch	1,2	26,3	4,68	29,1	6,28	45,2	12,89	22,8	6,69

Exchange rate

USD1 = UYU21.45000

USD1 = UYU21.44000

USD1 = UYU21.50000

USD1 = UYU24.40000

Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Credito (FUCAC)

Estado de Situación Patrimonial

	30 Sep 2009			30 Sep 2008		31 Dic 2007		31 Dic 2006	
	Anual USDm Original	Anual UYUm Original	Como % de Activos Original	Anual UYUm Original	Como % de Activos Original	Anual UYUm Original	Como % de Activos Original	Anual UYUm Original	Como % de Activos Original
Activos									
A. Préstamos									
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	27,0	579,0	91,85	489,2	91,56	382,9	88,55	281,7	71,48
4. Préstamos Comerciales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	7,3	1,69	3,6	0,91
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	6,2	134,0	21,26	104,8	19,61	75,9	17,55	49,6	12,59
7. Préstamos Netos de Previsiones	20,7	445,0	70,59	384,4	71,94	314,3	72,69	235,7	59,81
8. Préstamos Brutos	27,0	579,0	91,85	489,2	91,56	390,2	90,24	285,3	72,39
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	4,5	95,8	15,20	92,0	17,22	103,0	23,82	68,5	17,38
10. Memo: Préstamos a Fair Value	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables									
1. Depósitos en Bancos	2,0	43,6	6,92	22,4	4,19	n.a.	-	49,9	12,66
2. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	2,1	45,5	7,22	19,8	3,71	n.a.	-	12,0	3,04
3. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	6,8	1,73
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	1,2	26,3	4,17	36,3	6,79	36,3	8,40	36,6	9,29
8. Total de Títulos Valores	3,3	71,8	11,39	56,1	10,50	36,3	8,40	55,4	14,06
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	2,1	45,5	7,22	19,8	3,71	n.a.	-	18,8	4,77
10. Inversiones en inmuebles	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Otros Activos por Intermediación Financiera	0,1	1,4	0,22	0,6	0,11	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	26,2	561,8	89,12	463,5	86,75	350,6	81,08	341,0	86,53
C. Activos No Rentables									
1. Disponibilidades	1,2	25,4	4,03	31,6	5,91	58,8	13,60	34,0	8,63
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	1,1	24,0	3,81	25,2	4,72	21,4	4,95	18,3	4,64
5. Llave de Negocio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	0,9	19,2	3,05	14,0	2,62	1,6	0,37	0,8	0,20
11. Total de Activos	29,4	630,4	100,00	534,3	100,00	432,4	100,00	394,1	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto									
D. Pasivos Onerosos									
1. Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	130,4	30,16	202,4	51,36
3. Plazo Fijo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	130,4	30,16	202,4	51,36
5. Préstamos de Entidades Financieras	4,8	101,9	16,16	95,3	17,84	55,1	12,74	3,2	0,81
6. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	8,8	187,7	29,77	154,7	28,95	n.a.	-	n.a.	-
7. Depósitos y fondos de corto plazo	13,5	289,6	45,94	250,0	46,79	185,5	42,90	205,6	52,17
8. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Deuda Subordinada	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otras Fuentes de Fondeo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Total de Pasivos Onerosos	13,5	289,6	45,94	250,0	46,79	185,5	42,90	205,6	52,17
E. Pasivos No Onerosos									
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	0,1	2,0	0,32	1,6	0,30	1,1	0,25	0,9	0,23
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	0,4	8,3	1,32	7,7	1,44	8,5	1,97	5,9	1,50
10. Total de Pasivos	14,0	299,9	47,57	259,3	48,53	195,1	45,12	212,4	53,89
F. Capital Híbrido									
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto									
1. Capital	9,4	200,6	31,82	189,3	35,43	155,7	36,01	105,2	26,69
2. Participación de Terceros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Diferencias de valuación no realizada	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Reservas por valuación de Títulos Valores	6,1	129,9	20,61	85,7	16,04	81,6	18,87	76,5	19,41
6. Total del Patrimonio Neto	15,4	330,5	52,43	275,0	51,47	237,3	54,88	181,7	46,11
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	29,4	630,4	100,00	534,3	100,00	432,4	100,00	394,1	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Memo: Fitch Eligible Capital	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Exchange rate

USD1 = UYU21.45000

USD1 = UYU21.44000

USD1 = UYU21.50000

USD1 = UYU24.40000

Federacion Uruguaya de Cooperativas de Ahorro y Credito (FUCAC)

Ratios

	30 Sep 2009	30 Sep 2008	31 Dic 2007	31 Dic 2006
	Anual	Anual	Anual	Anual
	% Original	% Original	% Original	% Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos Netos (Promedio)	37,71	38,58	38,57	39,29
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	10,82	8,83
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	39,28	41,67	40,72	34,06
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	13,64	12,27	9,20	8,16
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	32,10	35,11	35,51	29,10
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	22,49	22,21	25,59	21,64
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	5,46	2,46	3,91	11,55
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	38,14	36,01	38,11	42,17
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	11,40	10,91	11,78	11,87
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	35,57	36,60	37,76	35,19
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	18,49	19,40	19,14	16,28
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	45,78	55,98	43,36	39,24
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	19,29	16,11	21,38	21,38
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	10,03	8,54	10,84	9,90
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	8,69	15,17	21,58	15,27
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	4,52	8,04	10,94	7,07
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	8,69	15,17	21,58	13,93
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	4,52	8,04	10,94	6,45
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización				
1. Fitch Eligible Capital/ Regulatory Weighted Risks	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	52,43	51,47	54,88	46,11
3. Tangible Common Equity/ Total Business Volume	52,43	51,47	54,88	46,11
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Fitch Eligible Capital/ Tier 1 Regulatory Capital	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	52,43	51,47	54,88	46,11
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	7,96	14,13	19,05	13,76
E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	17,99	23,57	9,72	25,83
2. Crecimiento de Préstamos Brutos	18,36	25,37	36,77	54,63
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	16,55	18,81	26,40	24,01
4. Previsiones / Total de Financiaciones	23,14	21,42	19,45	17,39
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	139,87	113,91	73,69	72,41
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	-11,56	-4,65	11,42	10,40
7. Cargos por Incobrabilidad / Préstamos Brutos (Promedio)	9,23	11,94	10,15	9,62
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Préstamos Irregulares + Créditos Diversos / Préstamos Brutos + Créditos Diversos	16,55	18,81	26,40	24,01
F. Ratios de Fondéo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	299,23	140,96
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	42,79	23,50	n.a.	1.559,38

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: <http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, underwriters, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información volcada en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y underwriters, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1.000 hasta US\$ 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un sólo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10.000 y US\$ 1.500.000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o dissemination de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.