

Bancos  
Panamá  
Reporte Semestral

# MMG Bank Corporation y Subsidiarias

## Calificaciones Nacionales

| MMG Bank Corporation y Subsidiarias | Calificación Actual |
|-------------------------------------|---------------------|
| Largo Plazo                         | A-(pan)             |
| Corto Plazo                         | F1(pan)             |

## Perspectiva

| MMG Bank Corporation y Subsidiarias | Estable |
|-------------------------------------|---------|
|-------------------------------------|---------|

## Datos Financieros

| MMG Bank Corporation y Subsidiarias     | 31 03 09 | 30 09 08 |
|---|----------|----------|
| Activos Totales (millones US\$)         | 215.6    | 222.2    |
| Patrimonio                              | 22.8     | 22.4     |
| Total (millones US\$)                   |          |          |
| Utilidad o Pérdida Neta (millones US\$) | 1.6      | 4.3      |
| ROAA (%)                                | 1.5      | 2.0      |
| ROAE (%)                                | 14.2     | 20.5     |
| Patrimonio / Activos (%)                | 10.6     | 10.1     |

## Analistas

Mario Hernández  
+503 2516-6614  
mario.hernandez@fitchratings.com

René Medrano  
+503 2516-6610  
rene.medrano@fitchratings.com

## Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones asignadas a MMG Bank Corporation y Subsidiarias (MMG) están soportadas en la buena calidad crediticia de sus activos, los holgados niveles de liquidez y el respaldo que éstos representan para sus operaciones pasivas. También consideran la concentración de sus operaciones en una sola línea de negocio y la importante exposición al riesgo de mercado de su principal activo.
- MMG se ha caracterizado por un buen desempeño financiero, aunque ha experimentado una moderada reducción de resultados en el último período. En los últimos meses, la eficiencia administrativa ha declinado de manera relevante debido a mayores inversiones para fortalecimiento del equipo gerencial y estructura operativa, siendo la principal causa de la reducción de indicadores.
- MMG posee una estructura de activos intensiva en inversiones y depósitos como parte de las prudentes políticas de liquidez. Al mes de marzo 2009, ambos activos representaron el 84% del total de activos caracterizados por su alta diversificación y alta calidad crediticia. La volatilidad del mercado de valores es la principal exposición de mercado del banco. En los últimos meses se han experimentado reducciones moderadas en la valoración de inversiones (10% del patrimonio).
- Por la naturaleza del banco, la estructura de fondeo es altamente concentrada. El perfil de los clientes de depósitos, aunado al tamaño relativo del banco, influye en la alta concentración de los 20 mayores depositantes, que al mes de marzo 2009 representaron el 44% del total de depósitos.
- La capitalización del banco (patrimonio sobre activos) es razonable, con un nivel de 10.6%, mejorando el indicador a partir de 2006. Por su parte, la suficiencia patrimonial es del 25.7% comparando por encima de la media del sistema (15.2%). En cuanto a la calidad del patrimonio, ésta es alta al mostrar un bajo nivel comprometido en activos inmovilizados con un indicador de patrimonio libre de 9.8%.

## Soporte

- Debido a que en Panamá no existe un Banco Central y no se dispone de un mecanismo explícito de apoyo a los bancos, existe la probabilidad, pero no la certeza, de soporte externo por parte del Estado para MMG.

## Factores Claves de la Calificación

- Cambios positivos en la calificación estarían asociados a mejoras significativas en cuanto a una disminución de los riesgos de concentración, mayor diversificación operativa y fortalecimiento del patrimonio.
- Cambios negativos provendrían de mayores exposiciones de riesgo de mercado.

## Perfil

MMG Bank Corporation y Subsidiarias inició operaciones en la República de Panamá en el año 2003, consolidando las operaciones de la unidad financiera del Grupo Morgan y Morgan. El banco posee licencia general y atiende principalmente a clientes del grupo. La estrategia del banco se enfoca en ofrecer servicios de administración de patrimonios y banca privada. Al cierre de marzo 2009, el banco cuenta con activos por US\$215.6 millones y administra activos financieros fuera de balance por US\$269.9 millones.

## Desempeño Financiero

El desempeño financiero de MMG ha sido bueno en los últimos años, aunque ha experimentado una moderada reducción durante el período 2008-2009. En los últimos meses, la eficiencia administrativa ha declinado de manera importante debido a mayores inversiones operativas, siendo la principal causa de la reducción de indicadores. Al cierre de marzo 2009, la rentabilidad patrimonial y por activos fue de 1.5% y 14.2%, respectivamente (Mar08: 1.9% y 19.3%). Se prevé que en el corto plazo los resultados se mantengan por debajo del período anterior y la crisis económica podría ejercer influencia en reducción del volumen de negocio.

## Ingresos de Operación

La generación de ingresos por interés se ha reducido por el menor rendimiento de depósitos y una estructura de activos más líquida, aunque se compensa por un menor costo financiero y por los mayores ingresos complementarios. El margen de interés neto se ha mantenido en un buen nivel, con un 2.2% al cierre de marzo. La administración de activos fuera de balance ha sido un importante generador de comisiones incrementándose de manera consistente su participación en los últimos años como parte de su estrategia.

## Provisiones

MMG incurre en bajos niveles de gasto por provisiones de créditos. A la fecha, el banco únicamente efectúa provisiones genéricas exigidas por ley para la cartera de crédito, la cual se ha caracterizado por no mostrar deterioro. En cuanto al activo de mayor importancia, portafolio de inversiones, al estar registradas como inversiones disponibles para la venta sus reducciones de valor son registradas en patrimonio. No se prevé que la constitución de provisiones cambie en el corto plazo.

## Gastos Operativos y Eficiencia

En el período 2009, se ha efectuado un fortalecimiento del equipo gerencial y mejoras operativas, lo que derivó en un debilitamiento moderado de la eficiencia administrativa, aunque los indicadores se mantienen razonables. Los gastos operativos como indicador de los activos promedios se incrementaron hasta el 2.1% (Mar08: 1.6%).

## Perspectivas de Desempeño

Se prevé que los indicadores de rentabilidad cierren el período fiscal 2009 inferiores a los resultados de períodos anteriores, debido a la mayor carga operativa y un menor rendimiento del activo productivo. Los beneficios de las inversiones operativas efectuadas deberían reflejarse en el mediano plazo, lo que aunado al incremento de la participación del ingreso complementario, mejoren los indicadores de desempeño financiero.

## Administración de Riesgo

**Riesgo de Crédito.** Dada la orientación de banca privada y manejo de patrimonio, MMG posee una estructura de activos intensiva en inversiones y depósitos como parte de las prudentes políticas de liquidez. Al mes de marzo 2009, ambos activos representaron el 84% del total de activos. El portafolio de inversión se caracteriza por su alta diversificación y alta calidad crediticia, con el 86% del mismo conformado por títulos valores con calificaciones de riesgo de BBB+ o superiores. A pesar de lo anterior, la volatilidad del mercado, experimentada desde el inicio de la crisis financiera, ha incidido en moderadas pérdidas no realizadas por US\$2.6 millones que comprometen el patrimonio en cerca del 10%. Cabe señalar que las pérdidas se han ido reduciendo (May09: US\$1.7 millones) y que éstas provienen en su mayoría de los rubros de acciones preferidas, renta fija superior a 5 años y fondos mutuos, que conforman únicamente el 5.7% del total de depósitos e inversiones. En la medida que el banco mantenga la estructura de inversiones actual, las pérdidas por volatilidad deberían mantenerse razonablemente contenidas, siendo posible una recuperación en el mediano plazo.

El segundo activo en importancia lo conforma la cartera crediticia, que representa el 12.6% de los activos totales, y su baja participación obedece a su naturaleza de servicio complementario para los clientes del banco. Los préstamos han sido otorgados principalmente al sector Comercio. La cartera de préstamos posee una alta calidad crediticia al no presentar cartera en mora superior a 90 días ni préstamos reestructurados y la totalidad está catalogada en la categoría de menor riesgo relativo (Normal). Ya que la cartera ha sido otorgada a un reducido número de clientes, se encuentra altamente concentrada con los 20 mayores deudores, representando el 83% del total. Un mitigante importante a la exposición que representan los préstamos es la garantía con que cuentan, ya que el 76% posee respaldo en depósitos en el mismo banco.

**Riesgo de Mercado.** La volatilidad del mercado de valores es la principal exposición de mercado del banco. Como se mencionó anteriormente, en los últimos meses se han experimentado pérdidas moderadas respecto al nivel de compromiso del patrimonio (10%); sin embargo, la posición del banco compara favorablemente con entidades similares de la plaza con estructuras de activos comparables que incluso han tenido que recurrir al Acuerdo 08-2008 de la Superintendencia para salvaguardar su posición patrimonial.

**Administración de Activos Fuera de Balance.** La cartera de activos administrados a cuenta y riesgo de terceros ha crecido de manera consistente tanto en volumen como en número de clientes en los últimos meses considerándose positivo dado el entorno adverso que puede desincentivar este tipo de negocios. Al mes de junio 2009, se poseía un total de activos bajo custodia y administración de US\$342.1 millones (Dic08: US\$262.5 millones). Según la administración del banco, los activos se ha comportado de manera aceptable tomando en consideración la volatilidad a la que han estado sometidos los portafolios a nivel mundial.

### Fondeo y Patrimonio

**Fondeo.** Los depósitos del público son la base del fondeo que representa casi la totalidad del pasivo del banco. Los depositantes del banco son un reducido número, con alto perfil económico, lo que incide en un alto nivel de concentración como es natural, producto del enfoque de manejo de patrimonios por parte del banco. Los depositantes son tanto locales como de la región latinoamericana. Al mes de marzo 2009, los 20 mayores depositantes representan el 44% del total de los depósitos, siendo la exposición más importante del pasivo ya que el retiro de fondos de uno de estos depositantes es significativo.

Los riesgos de concentración y volatilidad del pasivo son altos pero mitigados por la estructura activa altamente líquida. Al respecto, la liquidez del banco es una de las principales fortalezas de MMG, basado en una estructura de activos diseñada para afrontar contingencias de liquidez, dada la alta concentración del pasivo y su volatilidad. Al mes de marzo 2009, el indicador de liquidez (caja y depósitos bancarios sobre depósitos del público) fue del 45.6%, con lo cual cubre los 20 mayores depositantes incluso antes de tomar en cuenta las inversiones.

**Patrimonio.** La capitalización del banco (patrimonio sobre activos) es razonable con un indicador de 10.6%, mostrando una mejoría a partir de 2006. El indicador de suficiencia patrimonial es alto con un 25.7%, comparando por encima de la media del Sistema, favorecido por una estructura de activos considerada de bajo riesgo. En cuanto a la calidad del patrimonio, ésta es alta al mostrar un bajo nivel comprometido en activos inmovilizados, con un indicador de patrimonio libre de 9.8%. Cabe destacar que a la fecha, el banco no ha otorgado dividendos a fin de fortalecer el patrimonio. La exposición del patrimonio se mitiga, en buena medida, por la alta calidad crediticia de los activos en general.

**Balance General**

**MMG BANK CORPORATION Y SUBSIDIARIAS**

(Cifras Expresadas en Miles de US\$)

|   | Intermedios<br>6 meses<br>Mar-09 | Auditados<br>12 meses<br>Sep-08 | Intermedios<br>6 meses<br>Mar-08 | Auditados<br>12 meses<br>Sep-07 | Auditados<br>12 meses<br>Sep-06 |
|---|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| <b>A. PRESTAMOS</b>                               |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Vigentes                                       | 27,284                           | 29,266                          | 23,491                           | 25,987                          | 47,100                          |
| 2. Reestructurados                                | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 3. Vencidos (Mora Mayor a 90 Días)                | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 4. (Reservas de Cartera de Créditos)              | (69)                             | (70)                            | (17)                             | (10)                            | (8)                             |
| <b>TOTAL A</b>                                    | <b>27,215</b>                    | <b>29,196</b>                   | <b>23,474</b>                    | <b>25,977</b>                   | <b>47,092</b>                   |
| <b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>                 |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Depósitos en Bancos                            | 82,659                           | 86,963                          | 50,193                           | 100,749                         | 82,608                          |
| 2. Inversiones en Valores Públicos Nacionales     | 7,036                            | 4,443                           | 1,466                            | 1,462                           | 1,997                           |
| 3. Otras Inversiones en Valores                   | 91,344                           | 95,475                          | 114,774                          | 76,522                          | 62,317                          |
| 4. (Reservas para Inversiones)                    | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>TOTAL B</b>                                    | <b>181,039</b>                   | <b>186,881</b>                  | <b>166,433</b>                   | <b>178,734</b>                  | <b>146,922</b>                  |
| <b>C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>           | <b>208,254</b>                   | <b>216,077</b>                  | <b>189,907</b>                   | <b>204,710</b>                  | <b>194,014</b>                  |
| <b>D. ACTIVO FIJO NETO</b>                        | <b>1,684</b>                     | <b>1,806</b>                    | <b>1,803</b>                     | <b>1,829</b>                    | <b>1,568</b>                    |
| <b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>                    |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Caja   | 2,598                            | 2,167                           | 523                              | 302                             | 836                             |
| 2. Activos Extraordinarios (Neto)                 | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 3. Otros  | 3,039                            | 2,158                           | 2,288                            | 1,701                           | 1,753                           |
| <b>TOTAL E</b>                                    | <b>5,637</b>                     | <b>4,325</b>                    | <b>2,810</b>                     | <b>2,003</b>                    | <b>2,589</b>                    |
| <b>F. TOTAL ACTIVOS (C+D+E)</b>                   | <b>215,575</b>                   | <b>222,208</b>                  | <b>194,521</b>                   | <b>208,543</b>                  | <b>198,172</b>                  |
| <b>G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO</b> |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Cuenta Corriente                               | 99,311                           | 75,803                          | 62,335                           | 33,449                          | 45,931                          |
| 2. Ahorros  | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 3. Plazo  | 88,222                           | 118,234                         | 107,210                          | 153,147                         | 131,271                         |
| 4. Otros  | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>TOTAL G</b>                                    | <b>187,534</b>                   | <b>194,037</b>                  | <b>169,546</b>                   | <b>186,596</b>                  | <b>177,202</b>                  |
| <b>H. OTROS FONDOS</b>                            |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Préstamos de Entidades Financieras             | -                                | -                               | 1,169                            | 1,169                           | -                               |
| 2. Emisión de Títulos                             | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 3. Otros Fondos de Largo Plazo                    | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>TOTAL H</b>                                    | <b>-</b>                         | <b>-</b>                        | <b>1,169</b>                     | <b>1,169</b>                    | <b>-</b>                        |
| <b>I. OTROS (no devengan intereses)</b>           | <b>5,210</b>                     | <b>5,822</b>                    | <b>2,609</b>                     | <b>1,288</b>                    | <b>5,905</b>                    |
| <b>J. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS</b>                   |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Deuda Subordinada                              | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 2. Acciones Preferentes                           | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| 3. Otros Instrumentos Híbridos                    | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>TOTAL J</b>                                    | <b>-</b>                         | <b>-</b>                        | <b>-</b>                         | <b>-</b>                        | <b>-</b>                        |
| <b>K. PATRIMONIO</b>                              |                                  |                                 |                                  |                                 |                                 |
| 1. Capital Social                                 | 10,000                           | 10,000                          | 10,000                           | 10,000                          | 10,000                          |
| 2. Reservas, Resultados Acumulados y Otros        | 11,230                           | 8,062                           | 9,235                            | 5,001                           | 2,860                           |
| 3. Utilidad del Período                           | 1,601                            | 4,288                           | 1,962                            | 4,489                           | 2,204                           |
| 4. Interés Minoritario                            | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>TOTAL K</b>                                    | <b>22,831</b>                    | <b>22,350</b>                   | <b>21,197</b>                    | <b>19,490</b>                   | <b>15,064</b>                   |
| <b>L. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (G+H+I+J+K)</b>   | <b>215,575</b>                   | <b>222,208</b>                  | <b>194,521</b>                   | <b>208,543</b>                  | <b>198,172</b>                  |

**Estado de Resultados**  
**MMG BANK CORPORATION Y SUBSIDIARIAS**

(Cifras Expresadas en Miles de US\$)

|  | Intermedios<br>6 meses<br>Mar-09 | Auditados<br>12 meses<br>Sep-08 | Intermedios<br>6 meses<br>Mar-08 | Auditados<br>12 meses<br>Sep-07 | Auditados<br>12 meses<br>Sep-06 |
|--|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| 1. Intereses Cobrados                  | 3,787                            | 9,330                           | 4,774                            | 9,838                           | 6,532                           |
| 2. Intereses Pagados                   | 1,333                            | 4,426                           | 2,330                            | 5,864                           | 3,474                           |
| <b>3. INGRESO NETO POR INTERES</b>     | <b>2,454</b>                     | <b>4,904</b>                    | <b>2,444</b>                     | <b>3,975</b>                    | <b>3,059</b>                    |
| 4. Ingresos por Comisiones             | 1,325                            | 3,192                           | 761                              | 1,511                           | 1,009                           |
| 5. Otros Ingresos Operativos Netos     | 152                              | 316                             | 336                              | 1,793                           | 448                             |
| 6. Gastos de Personal                  | 1,157                            | 1,423                           | 606                              | 1,149                           | 978                             |
| 7. Otros Gastos Operativos             | 1,137                            | 1,912                           | 966                              | 1,635                           | 906                             |
| 8. Provisiones                         | 9                                | 60                              | 7                                | 2                               | 425                             |
| <b>9. RESULTADO OPERACIONAL</b>        | <b>1,628</b>                     | <b>5,018</b>                    | <b>1,962</b>                     | <b>4,492</b>                    | <b>2,205</b>                    |
| 10. Ingresos (Gastos) No Operacionales | -                                | (728)                           | -                                | -                               | -                               |
| 11. Ingresos (Gastos) Extraordinarios  | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>1,628</b>                     | <b>4,291</b>                    | <b>1,962</b>                     | <b>4,492</b>                    | <b>2,205</b>                    |
| 13. Impuestos                          | 27                               | 2                               | -                                | 3                               | 1                               |
| 14. Interes Minoritario                | -                                | -                               | -                                | -                               | -                               |
| <b>15. RESULTADO NETO</b>              | <b>1,601</b>                     | <b>4,288</b>                    | <b>1,962</b>                     | <b>4,489</b>                    | <b>2,204</b>                    |
|  | <b>Mar-09</b>                    | <b>Sep-08</b>                   | <b>Mar-08</b>                    | <b>Sep-07</b>                   | <b>Sep-06</b>                   |

**Razones Financieras**

**Rentabilidad**

|   |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio) *                   | 14.18 | 20.50 | 19.29 | 25.98 | 15.56 |
| 2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio) *              | 1.46  | 1.99  | 1.95  | 2.21  | 1.43  |
| 3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio) *       | 1.49  | 2.33  | 1.95  | 2.21  | 1.43  |
| 4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio) * | 1.49  | 1.99  | 1.95  | 2.21  | 1.43  |
| 5. Gastos de Administración/Ingresos Operativos Netos       | 58.35 | 39.64 | 44.39 | 38.25 | 41.75 |
| 6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio) *    | 2.10  | 1.55  | 1.56  | 1.37  | 1.22  |
| 7. Ingreso Neto por Interés/Activos Totales (Promedio) *    | 2.24  | 2.28  | 2.43  | 1.95  | 1.99  |

**Capitalización**

|                                      |       |       |       |       |       |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Generación Interna de Capital     | 14.18 | 20.50 | 19.29 | 25.98 | 15.56 |
| 2. Patrimonio/Activos Totales        | 10.59 | 10.06 | 10.90 | 9.35  | 7.60  |
| 3. Patrimonio Elegible/Activos       | 10.59 | 10.06 | 10.90 | 9.35  | 7.60  |
| 4. Activo Fijo Neto/Patrimonio       | 7.38  | 8.08  | 8.51  | 9.39  | 10.41 |
| 5. Patrimonio/Préstamos Netos        | 83.89 | 76.55 | 90.30 | 75.03 | 31.99 |
| 6. Índice de Suficiencia Patrimonial | 25.70 | 26.20 | 21.00 | 25.00 | 27.00 |
| 7. Patrimonio Libre                  | 9.81  | 9.25  | 9.97  | 8.47  | 6.81  |

**Líquidez**

|   |       |       |       |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. Disponib./Depósitos y Otros Fondos de C. P.                  | 45.46 | 45.94 | 29.91 | 54.16 | 47.09 |
| 2. Disponib. + Inv. en Valores/Depósitos y Otros Fondos de C.P. | 97.92 | 97.43 | 98.47 | 95.95 | 83.38 |
| 3. Préstamos Brutos/Depósitos y Otros Fondos de C.P.            | 14.55 | 15.08 | 13.86 | 13.93 | 26.58 |
| 4. Disponib. + Inv. en Valores/Activos Totales                  | 85.18 | 85.08 | 85.83 | 85.85 | 74.56 |

**Calidad de Activos**

|   |      |      |      |      |       |
|---|------|------|------|------|-------|
| 1. Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio) * | 0.06 | 0.22 | 0.05 | 0.01 | 0.89  |
| 2. Prov. para Préstamos/Ganancia antes de Impuestos y Prov. | 0.54 | 1.37 | 0.34 | 0.05 | 16.16 |
| 3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos                 | 0.25 | 0.24 | 0.07 | 0.04 | 0.02  |
| 4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos               | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.  |
| 5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos                      | -    | -    | 0    | -    | -     |
| 6. Préstamos 'C', 'D' y 'E'/Préstamos Brutos                | -    | -    | -    | -    | -     |
| 7. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio                      | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a.  |
| 8. Activo Extraordinario Neto/Préstamos Brutos              | -    | -    | -    | -    | -     |
| 9. Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio)        | -    | -    | -    | -    | -     |

\* Indicadores anualizados para periodos intermedios.

n.d. : cifra no disponible.

n.a. : no aplica.

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.