

**Bancos
Costa Rica**

Banco Internacional de Costa Rica

Emisiones Nuevas

Banco Internacional de Costa Rica

Programa de Emisión AA+(cri)
Costa Rica en Dólares,
Series A y B

Perspectiva

Banco Internacional Estable
de Costa Rica

Calificaciones Internacionales

	Calificación Actual
Moneda Extranjera	
Calificación IDR-LP	BB
Calificación IDR-CP	B
Individual	
Soporte	C/D 3
Perspectiva	
Moneda Extranjera IDR-LP	Estable

Datos Financieros

Banco Internacional de Costa Rica	31 12 07	31 12 06
Activos Totales (US\$)	728.4	712.9
Patrimonio Total (US\$)	94.8	86.5
Utilidad Neta (US\$)	8.3	6.2
ROAA (%)	1.2	1.0
ROAE (%)	9.2	7.4
Patrimonio / Activos (%)	13.0	12.1

Analistas

Mario Hernández
+503 2516-6600
mario.hernandez@fitchratings.com

Alejandro García
+52 81 8335 7179
alejandro.garcia@fitchratings.com

Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones de BICSA reflejan el soporte comercial y operativo que recibe de su principal accionista. Las operaciones se ven influenciadas por la adecuada capitalización y administración del riesgo, así como las altas concentraciones activas y pasivas, rentabilidad moderada, liquidez modesta y ajustada competencia en sus principales líneas de negocio.
- Los últimos periodos han sido marcados por una progresiva mejora del desempeño financiero de BICSA, sin embargo esta aún se considera modesto producto de su base de negocios de reducido tamaño dentro de la plaza y la baja diversificación de ingresos. A futuro, los resultados del banco podrán verse beneficiados por un mayor volumen de negocios soportado por una creciente presencia en el área centroamericana.
- BICSA exhibe una excelente calidad crediticia al cierre de 2007. El indicador de préstamos vencidos (mora superior a 90 días) a cartera total fue de 0.1%. La principal vulnerabilidad del banco se evidencia en los altos niveles de concentración de sus deudores, y las reservas podrían verse limitadas ante un deterioro eventual.
- A la fecha, la liquidez del banco es considerada modesta; no obstante, en nuestra opinión la misma se mantiene en un nivel suficiente para hacer frente a las obligaciones corrientes. El indicador de activos líquidos sobre total de activos fue del 23.2% al cierre de Diciembre 2007, mostrando una reducción en el interanual producto de la expansión crediticia (Dic06: 33.5%).
- La capitalización (patrimonio sobre activos) de BICSA es adecuada, con un índice al mes de diciembre de 2007 del 13.0%. Adicionalmente, el capital de BICSA se encuentra libre, ya que los activos improductivos (préstamos vencidos, activos extraordinarios y activos fijos netos) representan únicamente el 3.0% del patrimonio total.

Soporte

- De requerirse, Fitch considera que el soporte de BICSA podría ser provisto por su mayor accionista, Banco de Costa Rica (BCR, calificado internacionalmente 'BB'). La habilidad del BCR para proveer soporte completo y a tiempo podría estar limitada por temas legales o políticos. BICSA no se beneficia de la garantía soberana que gozan los bancos del estado costarricense.

Factores Claves de la Calificación

- Cambios positivos en la calificación provendrían de una mejora en la calificación soberana de BCR.
- Cambios negativos surgirían de una discontinuación del soporte de BCR.

Perfil

- BICSA, establecido en 1976, se especializa en banca corporativa. Sus accionistas son los dos mayores bancos de Costa Rica, ambos estatales. Posee una agencia en Miami y oficinas de representación en Guatemala, Nicaragua y El Salvador. La amplia mayoría de su negocio corporativo se desarrolla con clientes costarricenses.

Perfil

Banco Internacional de Costa Rica, S.A. y Subsidiaria (BICSA) es una institución bancaria establecida en la República de Panamá desde el año 1976, la cual cuenta con licencia bancaria general, siendo sus nichos de mercados el ofrecer servicios a las operaciones de comercio internacional de las corporaciones centroamericanas. El Banco también cuenta con licencia internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos. BICSA es propiedad de Banco de Costa Rica (BCR) y Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con el 51% y 49% de participación, respectivamente.

BICSA, actualmente posee una subsidiaria con un 100% de participación accionaria, "Arrendadora Internacional" dedicada al arrendamiento en la República de Panamá. El banco cuenta con una agencia en Miami, FL., la cual posee licencia bancaria internacional otorgada por las autoridades locales y es un vehículo importante en la operatividad del banco. Asimismo, BICSA posee tres oficinas de representación en Guatemala, Nicaragua y El Salvador con planes de establecer una oficina más en Honduras y convertir gradualmente estas oficinas en unidades operativas (sucursales o subsidiarias). Adicional a lo anterior, una de las fuentes más importantes de negocios para BICSA es la Oficina de Servicio al Cliente en Costa Rica.

Estrategia

La estrategia de BICSA se fundamenta en ofrecer servicios de banca corporativa y banca corresponsal, ambos rubros con participaciones del 84.3% y 14.9% de la cartera de préstamos, respectivamente, al 31 de diciembre de 2007. Adicional a estos segmentos, el banco desea incrementar su fondeo proveniente de depósitos del público local. En el mediano plazo la presencia del banco a nivel centroamericano será fundamental para consolidar la posición comercial de BICSA en la región, convirtiéndose en un vehículo de expansión y diversificación de la banca pública costarricense.

Gobierno Corporativo

La Junta Directiva esta conformada por 7 directores designados por los bancos accionistas. Prácticas de gobierno corporativo como la integración de Directores independientes, no han sido requeridas por regulación a la entidad. Sin embargo, cabe destacar que desde 2003 BICSA cuenta con un código interno de gobierno corporativo.

Presentación de Estados Financieros

Los estados financieros de BICSA se preparan según los estándares de los reguladores locales, mismos que están basados en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) con adaptaciones efectuadas por el regulador. Las cifras del activo total de nuestras hojas de trabajo difieren de los estados financieros publicados por el banco debido a la deducción de aceptaciones bancarias. Los estados financieros a diciembre de 2007 presentan una opinión sin salvedades por parte de KPMG. Cabe señalar que los estados financieros previos a 2007 fueron auditados por Price Waterhouse Coopers.

Desempeño Financiero

Los últimos periodos han sido marcados por una progresiva mejora del desempeño financiero de BICSA, sin embargo esta aún se considera modesta producto de su base de negocios de reducido tamaño dentro de la plaza y la baja diversificación de ingresos. La rentabilidad de 2007 se vio beneficiada por un ingreso no recurrente proveniente de la reversión de reservas por un juicio a una antigua subsidiaria de BICSA por US\$2.0 millones. Al cierre de 2007, la rentabilidad patrimonial (ROAE) y por activos (ROAA) fue de 9.2% y 1.2%, respectivamente. Cabe señalar que la agencia BICSA Miami ha enfrentado importantes presiones en sus resultados desde 2006 producto de gastos extraordinarios por cumplimiento de las regulaciones locales. Al respecto, BICSA Miami obtuvo pérdidas

netas por US\$1.4 millones; sin embargo, se prevé una recuperación del desempeño de la agencia en el corto plazo.

Ingresos de Operación

BICSA exhibe una dependencia de los ingresos por intereses para la generación de sus resultados. En los últimos años se han reducido las oportunidades de diversificación de ingresos tanto por reducción de comisiones por reorganización en 2004 y 2005, así como por eliminación de servicios de remesas de la agencia en Miami. Al cierre de diciembre los ingresos por intereses de préstamos representaron el 78.9% del ingreso operativo total (intereses de préstamos, depósitos e inversiones). Por su parte el margen de intermediación ha mostrado un comportamiento mixto en su evolución reciente y a diciembre fue de 2.7% cercano al promedio de años anteriores. Cabe señalar que el banco lleva a cabo un programa de mejoramiento en la gestión de negocios y mayor acercamiento con los clientes, el cual la administración espera que beneficie el margen del banco a futuro. En lo que respecta a los ingresos complementarios, estos representan el 20.5% de los ingresos operativos netos, provenientes principalmente de comisiones por préstamos y servicios. En opinión de Fitch, el banco se beneficiaría de una mayor diversificación del ingreso, para convertirse en el fundamento de futuras mejoras en el desempeño financiero.

Provisiones

BICSA ha reducido paulatinamente el gasto por constitución de reservas, soportado por las mejoras en la calidad de activos. Los gastos por reservas absorbieron el 5.8% del ingreso operativo neto al cierre fiscal 2007 (Dic06: 9.4%). A futuro se prevé que la calidad de activos se mantenga gracias al fortalecimiento continuo de la administración de riesgo, así como por un entorno estable en los mercados a los cuales ofrece sus servicios.

Gastos de Operación

BICSA muestra una buena eficiencia administrativa, la cual ha mantenido en los últimos años. El banco ha logrado adaptar sus recursos de manera eficiente a su escala de negocios relativamente pequeña. Esta misma escala de negocios es favorable para la estructura de costos a futuro del banco. Los gastos operativos sobre activos presentaron un indicador del 2.3% (Dic06: 2.3%), considerándose un indicador fuerte sobre la eficiencia administrativa. Respecto a lo anterior, el banco esta llevando a cabo un programa de recortes y mejoramiento de procesos con el cual la administración espera cerrar el 2008 con un indicador de eficiencia del 2.1%. Cabe aclarar que el indicador de gastos operativos a ingresos operativos netos se muestra deficiente; sin embargo, esto es reflejo de la necesidad de incrementar los volúmenes de negocio más que un tema de eficiencia. A mediano plazo se prevén moderados incrementos como parte de un mayor impulso a la franquicia regional, pero no se prevé un impacto de importancia en la eficiencia.

Perspectivas de Desempeño.

En el corto plazo se espera que la rentabilidad de BICSA se mantenga modesta, y con perspectivas de mejora en el mediano y largo plazo. Al banco lo beneficiará el haber finalizado la regularización en Miami por los costos que implicó, así como los planes operativos de fortalecer la presencia de la institución en la región centroamericana. Una limitante para el banco es la alta competencia en el nicho de mercado al que atienden, así mismo, tienen el reto de mantener la calidad de activos vulnerable por los riesgos de concentración propios de un banco corporativo.

Administración de Riesgo

La Junta Directiva del banco es la mayor autoridad en cuanto a la administración del riesgo, aunque esta delega algunas funciones al Comité de Riesgo (compuesto por el

Gerente General, Subgerente General, Gerente de Riesgo, Oficial de Cumplimiento y Gerente de Crédito). Por su parte, el Comité de Crédito (se reúne semanalmente) y el Comité de Activos y Pasivos (se reúne mensualmente) son los principales entes que ejercen el rol del Comité de Riesgos. Cabe destacar el banco esta realizando esfuerzos por fortalecer la gestión de los diferentes riesgos a los que se expone la entidad. Dichos esfuerzos incluyen la reestructuración del área de riesgo, la cual se ha unificado bajo la conducción de un solo Director Corporativo de Riesgo, con el propósito de implementar mejores prácticas y controles que fortalezcan la administración de los riesgos.

Riesgo de Crédito: La mayor exposición del banco la representa su cartera de crédito con un saldo de US\$550.1 millones y un peso del 75.5% dentro de la estructura de los activos. En los últimos años el banco ha mostrado un robusto crecimiento de la cartera de créditos, con un incremento en el interanual del 21.2% (Dic06: 10.5%). La cartera se encuentra distribuida en los segmentos estratégicos del banco, con una participación del 84.3% de los segmentos corporativos y un 14.9% de banca corresponsal. A nivel de rubros, los más importantes son los sectores de Industria (24.5%), Comercial (20.5%) y Servicios (14.2%). Por su parte, el segmento de consumo a personas representa menos del 1% de la cartera. En cuanto a las concentraciones de riesgo por país, BICSA ha colocado su cartera mayormente en Costa Rica (51.0%), Panamá (28.2%), Guatemala (7.9%) y Nicaragua (6.9%). Cabe señalar que BICSA otorga únicamente préstamos en dólares.

Propio de su naturaleza corporativa, el banco enfrenta altos niveles de concentración de sus deudores. Al cierre del ejercicio 2007, los 20 mayores deudores representaron casi un tercio de la cartera de préstamos y contingencias (30.3%), aunque mostrando cierta reducción favorecida por la colocación crediticia de 2007. Los 20 mayores deudores representan dos veces el patrimonio del banco. Cabe señalar que 12 de los deudores poseen concentraciones que representan más del 10% del patrimonio de BICSA, mientras que la mayor exposición representa el 16.1% y pertenece a una corporación costarricense dedicada al sector alimenticio. Todos los mayores deudores poseen calificación de riesgo de "A" y ninguno es relacionado.

Reservas e Incobrables: BICSA ha mejorado de manera importante la calidad de sus activos, evidenciado en reducciones de cartera en mora, así como por la reducción de préstamos clasificados en las categorías de mayor riesgo relativo. Al cierre de diciembre los préstamos con mora superior a 90 días representaron el 0.1% de la cartera total. Mejores prácticas de riesgo y el ciclo económico favorable en los principales mercados (Costa Rica y Panamá) ha impulsado la mejora de la calidad de la cartera de préstamos. En lo que respecta a la cartera clasificada en las categorías de mayor riesgo relativo (C, D y E), estas representan el 1.1% de la cartera total, mostrando una reducción a través de los últimos años (Dic06: 1.3%; Dic05: 2.1%). BICSA tiene niveles poco significativos de préstamos otorgados a relacionados, así como de activos extraordinarios.

Por su parte, la cobertura que ofrecen las reservas por incumplimiento de préstamos es limitada, ya que estas representan el 0.9% de la cartera total. Lo anterior se considera un nivel bajo debido a los altos niveles de concentración de deudores y que ante un deterioro inesperado las reservas no tendrían la capacidad de absorber las pérdidas.

Otros Activos Productivos: Dentro de la estructura de activos del banco, las inversiones y los depósitos bancarios representan el 14.8% y 8.3%, respectivamente. En lo que respecta al portafolio de inversiones este se encuentra concentrado en títulos de deuda gubernamental de Costa Rica y Panamá, y en menor magnitud por títulos de deuda de bancos de la región. El banco también posee un saldo en títulos de renta variable (0.2% del portafolio) correspondientes de una participación minoritaria en la institución Bladex.

Riesgo de Mercado: El riesgo de tasa de interés es bajo beneficiado por la flexibilidad contractual de ajustar la tasa en el corto plazo a una amplia sección de sus operaciones

activas. Común a la región centroamericana, el banco presenta un descalce de sus operaciones activas y pasivas en las bandas menores a un año plazo producto de que su fondeo proviene principalmente de depósitos de corto plazo. Respecto a lo anterior el banco planea colocar emisiones de deuda de mediano plazo para mejorar el calce.

Fondeo y Patrimonio

Fondeo: La principal fuente de fondeo del banco son los depósitos que representan el 76.3% del pasivo total. Los bancos corresponsales son los principales proveedores de depósitos del banco seguido de corporaciones en la región. Al igual que los préstamos otorgados, los depósitos por país provienen principalmente de Costa Rica, Panamá y en menor medida del resto de países de C.A. En cuanto a su estructura los depósitos se componen en un 80.5% de depósitos a plazo, 19.3% cuenta corriente y 0.2% en depósitos de ahorro. Como es natural en una entidad dedicada al mercado corporativo y banca corresponsal, los depósitos presentan un alto grado de concentración. Al cierre del ejercicio 2007, los 20 mayores depositantes representaron el 55.0%. De estos depositantes los primeros dos provienen de los bancos accionistas de BICSA (BNCR y BCR), cuyos depósitos representan el 18.9%. La segunda fuente de fondeo del banco son los préstamos recibidos de instituciones financieras que representan el 19.7% del pasivo total. Los acreedores pertenecen mayormente a instituciones financieras de Europa, Norteamérica y de la región Centroamericana.

A la fecha, la liquidez del banco es considerada modesta; no obstante, en nuestra opinión la misma se mantiene en un nivel suficiente para hacer frente a las obligaciones corrientes. El indicador de activos líquidos sobre total de activos fue del 23.2% al cierre de Diciembre 2007, mostrando una reducción en el interanual producto de la expansión crediticia (Dic06: 33.5%). Común al resto de países de la región, la liquidez de las inversiones se ve limitada por la poca profundidad de los mercados de capitales en Centroamerica, lo que podría afectar la capacidad de realización del portafolio de inversiones ante eventos contingenciales o sistémicos. En el corto plazo, la administración

espera financiar la expansión de sus activos mediante la colocación de dos programas de emisiones de mediano plazo, lo cual contribuirá a mejorar sus relaciones de liquidez y calce de plazos.

Emisión: Actualmente, BICSA planea llevar a cabo dos programas de emisión de mediano plazo, uno en Panamá y otro en Costa Rica. Las características de las emisiones se encuentran en Tabla 1 y 2.

Patrimonio: La retención de utilidades ha sido la base del crecimiento del patrimonio del banco, lo cual es parte de su política de capital la cual se prevé se mantenga en el futuro cercano. El reto del banco continúa siendo la generación de capital acorde

Tabla 1.

Programa de Emisión Panamá

Clase de Títulos	Bonos Corporativos
Monto	US\$50.0 millones a colocarse en series segun sea necesario
Denominaciones	US\$1 mil o sus múltiplos
Plazo	3 y 5 años, a definirse previo a la emisión
Tasa	Fija o variable, a definirse previo a la emisión
Pago de Interés y Capital	Intereses de forma trimestral, Capital un solo pago al vencimiento
Garantía	Patrimonial

Tabla 2.

Programa de Emisión Costa Rica

Clase de Títulos	Bonos Estandarizados
Monto	US\$100.0 millones, a colocarse en dos series, A y B
Denominaciones	US\$1 mil o sus múltiplos
Plazo	3 y 5 años, a definirse previo a la emisión mediante hecho relevante
Tasa	Fija o variable, a definirse previo a la emisión mediante hecho relevante
Pago de Interés y Capital	Intereses de forma trimestral, Capital un solo pago al vencimiento
Garantía	Patrimonial

a la expansión de los activos productivos, especialmente para sus objetivos de crecimiento de mediano y largo plazo. Para el futuro cercano, los actuales niveles patrimoniales proveen una adecuada base de expansión y el banco prevé mantener inalterados los indicadores de capital. Al mes de diciembre el banco presentó un indicador de capitalización (patrimonio sobre activos) del 13.0% similar al promedio del sistema bancario (13.7%). Cabe destacar que el banco en el presente año, aprobó una nueva política de dividendos, que contempla la capitalización del 80% de las utilidades retenidas.

BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A. Y SUBSIDIARIA
Miles de US\$

	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
ESTADO DE RESULTADOS				
Intereses sobre Préstamos	37,373	33,752	25,345	22,002
Intereses sobre Depósitos	4,229	4,453	2,228	1,068
Intereses sobre Inversiones	5,795	4,231	3,173	2,131
Gastos por Intereses	28,243	23,703	14,180	8,547
Ingreso Neto por Interés	19,154	18,733	16,566	16,655
Comisiones netas	3,060	3,377	3,523	5,000
Otros ingresos operativos	1,888	1,456	15	(272)
Otros Ingresos Operativos Netos	4,947	4,833	3,538	4,729
Provisiones para Préstamos	1,120	1,763	1,572	2,808
Ingresos Operativos Netos después de provisiones	22,981	21,802	18,532	18,575
Gastos de Operación Generales	6,186	6,025	4,622	5,033
Gastos de Funcionarios y Empleados	9,506	8,619	8,717	8,553
Depreciaciones y Amortizaciones	695	548	546	526
Total de Gastos de Operación	16,386	15,192	13,886	14,112
Utilidad (Pérdida) de Operación	6,594	6,610	4,647	4,462
Otros Ingresos y Gastos Netos	2,097	-	-	-
Utilidad (pérdida) antes de Impuesto	8,691	6,610	4,647	4,462
Impuesto sobre la Renta	389	417	352	267
Interés Minoritario	-	-	-	-
Utilidad Neta del Periodo	8,302	6,193	4,295	4,195
BALANCE GENERAL				
ACTIVOS				
Depósitos en bancos	60,186	134,629	104,835	198,852
Inversiones Financieras	108,037	103,390	75,153	66,193
Préstamos Brutos	550,127	453,830	410,785	383,679
(Reserva de Saneamiento)	5,066	4,093	6,654	5,655
Total Activos Productivos	713,284	687,756	584,119	643,069
Activo Fijo Neto (AFN)	1,814	1,944	2,153	1,990
Efectivo	739	652	959	988
Activos Extraordinarios Netos (AEN)	659	75	-	2,518
Activos Varios	11,954	7,879	5,897	4,069
Total Activos	728,450	698,306	593,127	652,635
Pasivos y Patrimonio				
Total de depósitos	483,597	479,102	406,519	480,292
Depósitos Cuenta Corriente	93,328	106,483	69,639	103,368
Depósitos de Ahorro	891	814	1,668	1,250
Depósitos a Plazo	389,378	371,806	335,212	375,674
Préstamos de Entidades Financieras	124,996	121,855	97,469	86,298
Títulos por Pagar	-	-	-	-
Reportos	13,919	-	-	-
Otros Pasivos	11,158	10,864	8,826	7,081
Total Pasivos	633,670	611,821	512,813	573,671
Capital Común	65,000	45,000	45,000	45,000
Capital Preferente	-	-	-	-
Cambios netos en valores disponibles para la venta	133	140	162	370
Reservas y utilidades no distribuidas	29,648	41,346	35,152	33,593
Total patrimonio	94,780	86,485	80,314	78,964
Total Pasivos y Patrimonio	728,450	698,306	593,128	652,635

BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A. Y SUBSIDIARIA

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Calidad de Activo (Miles de US\$)				
Prestamos Brutos	550,127	453,830	410,785	383,679
Prestamos Vencidos (mora mayor a 90 días)	491	248	5,171	1,380
Préstamos (C, D y E)	6,217	5,765	8,423	26,159
Activos Extraordinarios Brutos (Adjudicados)	748	165	-	2,518
Reservas Activos Extraordinarios Brutos	90	90	-	-
Saneamiento neto	148	4,341	654	6,660
Calidad de Activo (%)				
Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	0.09	0.05	1.26	0.36
Préstamos clasificados C,D,E / Préstamos Brutos	1.13	1.27	2.05	6.82
Reserva para préstamos / Préstamos Brutos	0.92	0.90	1.62	1.96
Reserva para préstamos / Préstamos C,D,E	81.47	71.01	79.00	28.78
Reserva de Saneamiento / Préstamos Vencidos	1,032.09	1,650.00	128.68	545.52
(Vencidos+AEN+ AFN+Plusvalía) / (Patrimonio+Rva. Saneamiento)	2.97	2.50	8.42	6.96
Capital (%)				
Patrimonio / Activos	13.01	12.39	13.54	12.10
Patrimonio / Préstamos Brutos	17.23	19.06	19.55	20.58
Activo Fijo / Patrimonio	1.91	2.25	2.68	2.52
Fondo Patrimonial / Activos Ponderados por Riesgo	14.50	15.00	16.00	16.00
(Patrimonio -AEN-AFN) / Total Activos	12.67	12.10	13.18	12.06
Patrimonio Libre	12.67	12.10	13.18	11.41
Rentabilidad (%)				
ROAA	1.16	0.96	0.69	0.69
ROAE	9.16	7.43	5.39	4.92
Margen de Interés Neto (MIN)	2.68	2.90	2.66	2.75
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	67.99	64.47	69.07	66.00
Gastos Operativos / Total Activos Promedio	2.30	2.35	2.23	2.33
Otros ingresos operativos/ Total ingresos netos	20.53	20.51	17.60	22.11
Otros ingresos operativos/ Total gastos operativos	30.19	31.81	25.48	33.51
Liquidez (%)				
Préstamos / Activos	75.52	64.99	69.26	58.79
Préstamos / Depósitos	113.76	94.73	101.05	79.88
Activos Líquidos/Total Activos	23.19	34.18	30.51	40.76
Activos Líquidos/ Depósitos	34.94	49.82	44.51	55.39

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoradora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes.”

Copyright © 2008 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.