

La Hipotecaria, S.A. de C.V.

La Hipotecaria

Informe de Clasificación

Clasificaciones*

Nacional	Actual	Anterior
Emisor	EAA+(slv)	EAA+(slv)
PBLHIPO3 sin Garantía Específica	N-1(slv)	N-1(slv)
CILHIPO1 con Fianza de Grupo ASSA	AAA(slv)	AAA(slv)
CILHIPO1 con Garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA(slv)	AAA(slv)
CILHIPO1 sin Garantía de Grupo ASSA	AA+(slv)	AA+(slv)
CILHIPO2 con Fianza	AAA(slv)	AAA(slv)
CILHIPO2 con Garantía de Préstamos Hipotecarios	AAA(slv)	AAA(slv)
CILHIPO2 sin Garantía	AA+(slv)	AA+(slv)

Perspectiva

Estable Estable

Consejo Ordinario de Clasificación: Abril 19, 2016.

* El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este reporte.

Resumen Financiero

La Hipotecaria, S.A. de C.V.

(USD miles)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activo Total (USD millones)	138.10	117.90
Activo Total	138,080.80	117,940.80
Patrimonio Total	15,423.10	13,140.50
Utilidad Operativa	3,416.40	2,745.60
Utilidad Neta	2,309.90	1,901.60
Utilidades Integrales	2,309.90	1,901.60
ROAA Operativo (%)	2.71	2.51
ROAE Operativo (%)	24.00	22.57
Generación Interna de Capital (%)	14.98	14.47
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles (%)	11.13	11.07

Fuente: La Hipotecaria.

Informes Relacionados

El Salvador (Julio 22, 2015).

Banco La Hipotecaria, S.A. (Mayo 25, 2015).

Perspectivas 2016: Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 15, 2015).

Analistas

Francesco Dell'Arciprete
+503 2516-6632
francesco.dellarciprete@fitchratings.com

Marcela Galicia
+503 2516-6614
marcela.galicia@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Soporte de Grupo ASSA: Las clasificaciones asignadas a La Hipotecaria, S.A. de C.V. (La Hipotecaria) reflejan el soporte que, en opinión de Fitch Ratings, recibiría de su accionista principal, Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), si fuese necesario. Las clasificaciones asignadas a las series de notas comerciales negociables con fianza solidaria y garantía de cartera hipotecaria son mayores. Esto es por las garantías ampliadas que respaldan dichas emisiones.

Operación Estratégicamente Importante: La clasificadora opina que la compañía representa una operación estratégicamente importante para su accionista principal. La compañía tiene una integración importante con Grupo ASSA, ya que participa en segmentos de mercado complementarios a muchas de sus subsidiarias. Dicha integración permite potenciar la venta cruzada de productos y servicios, como la suscripción de pólizas de seguros que acompañan a los créditos hipotecarios.

Calidad de Activos Alta: Los métodos de cobros son efectivos y los criterios selectivos estrictos y conservadores causan que la calidad de préstamos de la entidad sea elevada y sostenible. Los resultados reflejan la eficiencia de dichas prácticas, principalmente en los niveles de morosidad de préstamos mayores a 90 días y en la cantidad de castigos, cuyos niveles son favorables frente a los del sistema salvadoreño.

Riesgo de Refinanciamiento Controlado: La Hipotecaria mantiene acceso a todas las fuentes de recursos disponibles para una institución financiera no bancaria. Su fondeo se basa principalmente en préstamos de multilaterales, los cuales han sustituido las emisiones de corto plazo. La reducción en el fondeo de corto plazo atenúa las presiones en el flujo de efectivo y mitiga el riesgo de calce de plazos. La compañía tiene una participación activa en el mercado local de capital y obtiene liquidez periódicamente a través de titularizaciones de cartera hipotecaria.

Rentabilidad Alta: La Hipotecaria tiene una rentabilidad alta y con tendencia creciente, lo cual es positivo frente al sistema bancario de El Salvador, gracias a la mejora en eficiencia operativa y el gasto por provisiones bajo. El margen de interés neto (MIN) es relativamente estrecho, por lo que la perspectiva de rentabilidad es sensible a un aumento en el costo de fondos o en los costos crediticios. Sin embargo, la estrategia de la entidad contempla mejoras en eficiencia.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Cambios en Soporte: Cambios en la clasificación de La Hipotecaria y sus emisiones resultarían de modificaciones en la capacidad o disposición de soporte por parte de Grupo ASSA.

Presentación de Estados Financieros

El informe se elaboró con base en los estados financieros de 2011 a 2015, auditados por KPMG, sin salvedades para todos los años. Los estados financieros son preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera. El criterio de provisiones de las NIIF considera el valor de las garantías y pérdidas crediticias históricas.

Soporte

Clasificaciones Basadas en Soporte de Grupo ASSA

La fuente principal de soporte, si fuese requerido, provendría de su accionista en última instancia, Grupo ASSA. Aunque no es su escenario base, Fitch prevé que el grupo le proveería apoyo financiero a través de la obtención o expansión de líneas de financiamiento. Grupo ASSA es un conglomerado financiero con activos de USD2,284 millones y un capital contable de USD832 millones a diciembre 2015.

Entorno Operativo

Dinamismo Económico Bajo

Las expectativas de crecimiento económico de El Salvador, clasificado por Fitch en 'B+' con Perspectiva Estable, siguen siendo bajas. Fitch estima que el producto interno bruto crecerá 2.2% en 2016 y 2017. El crecimiento será impulsado por factores externos, incluyendo la recuperación económica estadounidense y el efecto positivo en el comercio y consumo por precios de petróleo bajos. Los índices criminalidad alta, flujos de inversión bajos, capital humano con relativamente poca formación y baja competitividad permanecerán como limitantes principales del crecimiento.

El ambiente operativo limita el crecimiento de los bancos y provoca una competencia fuerte entre estos. Fitch estima que los préstamos crecerán en torno a 5% en 2016 y seguirán concentrados en préstamos de consumo, dada la falta de inversiones en sectores productivos.

La orientación fuerte hacia la banca minorista seguirá aumentando el nivel de endeudamiento de los hogares, por lo que Fitch prevé un deterioro mayor de los créditos de consumo. Sin embargo, este será manejable por la banca y se reflejará en niveles conjuntos de morosidad mayor a 90 días y en castigos cercanos a 4.5%, así como en un aumento de las reestructuraciones y refinanciamientos crediticios, evidenciando diferimiento de pérdidas.

La rentabilidad operativa del sistema financiero será menor, afectada por deterioros esperados de la calidad crediticia y costo de fondeo mayor. La capitalización del sistema permanecerá sólida, con un indicador de Capital Base según Fitch de entre 18% y 19%, por lo que la capacidad de absorción de pérdidas será buena.

En opinión de la agencia, la regulación financiera de El Salvador es adecuada y favorable frente a la de otros países con clasificación soberana similar. Sin embargo, existen oportunidades de mejora en las normas de gestión prudencial de riesgo, especialmente en riesgo operativo y de mercado, además de ciertas recomendaciones de Basilea III.

Perfil de la Empresa

Su accionista en última instancia es Grupo ASSA, empresa líder en seguros con una franquicia sólida en los países centroamericanos. A su vez, esta posee 69.01% de La Hipotecaria (Holding), Inc. En abril de 2014, esta última transfirió el capital de La Hipotecaria hacia el banco panameño de licencia general, Banco La Hipotecaria, S.A., por lo que quedó sujeta a la regulación consolidada de dicha institución bancaria.

La subsidiaria salvadoreña es una entidad pequeña y no regulada con una fuerte especialización en el financiamiento de viviendas de ingresos medios y bajos. Su participación en el mercado hipotecario salvadoreño con respecto a su total de activos es de 0.89% y de 6% del total de préstamos en el segmento de hipotecarias. Su modelo de negocio tan especializado en créditos de hipotecas y la asistencia operativo y financiera de su accionista le permite competir con los bancos locales de manera adecuada, a pesar de su tamaño. A la vez, el soporte de La Hipotecaria Holding Inc. representa un factor clave en el desarrollo de su negocio.

Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Mayo 29, 2015\).](#)

[Metodología de Calificaciones Nacionales \(Diciembre 13, 2013\).](#)

La Hipotecaria demuestra un grado de integración alto con Banco La Hipotecaria, ya que siguen la misma estrategia, atienden a un segmento del mercado similar y ofrecen un mismo portafolio de productos hipotecarios. A diferencia de su accionista inmediato, La Hipotecaria es una institución financiera no bancaria. Se enfoca principalmente en trabajadores de los gremios de educación, salud y otros sectores públicos y privados. La ventaja competitiva de La Hipotecaria respecto de sus competidores es la rapidez y eficiencia en el otorgamiento de créditos, producto de su especialización, tamaño y apoyo por parte de sus accionistas tanto en finanzas como en conocimiento.

La estructura organizacional de la entidad corresponde al estándar de otras instituciones financieras. Es simple y la visibilidad en las entidades legales que la integran es adecuada.

Administración

Fitch opina que la gerencia de La Hipotecaria tiene un grado bueno de profundidad, estabilidad y experiencia, especialmente dentro de la industria que atiende. Estos rasgos se amplifican gracias a la transferencia de conocimiento por parte de Grupo ASSA. Además de disfrutar de individuos experimentados y del conocimiento de sus accionistas, la empresa también disfruta de una rotación baja en puestos de alta gerencia (menos de 5%). Por otra parte, la relativamente pequeña fuerza laboral pudiera denotar cierta dependencia en personal clave.

La junta directiva es la máxima autoridad y está compuesta por cuatro directores titulares, incluyendo representantes de Grupo Assa. La gestión de gobierno corporativo es estable y adecuada al modelo de negocios y escala de operaciones. La información financiera se divulga de manera periódica y transparente. Las transacciones con partes relacionadas son poco relevantes y se registran a valor de mercado.

La Hipotecaria comparte los mismos objetivos estratégicos que su accionista inmediato, los cuales son claros y consistentes. Establecidos por la junta directiva, los objetivos se enfocan en buen desempeño comercial y eficiencia financiera, medida principalmente en gastos operativos sobre ingresos operativos.

Apetito de Riesgo

Mecanismo de Cobro Eficiente

Las políticas de suscripción de crédito han probado ser buenas y consistentes a través del ciclo económico. La selección de deudores considera la capacidad de pago de estos con base en el salario y estabilidad laboral. Todas las solicitudes de crédito son evaluadas individualmente y requieren de la aprobación de al menos dos miembros del comité de crédito. Dicho comité incluye al presidente, gerente general y gerente de créditos.

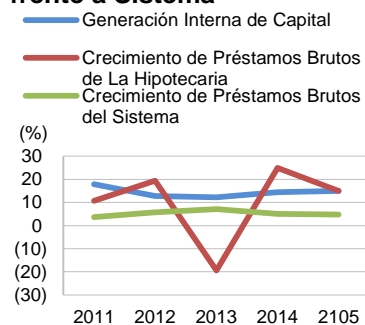
La herramienta principal de control es el cobro directo de planilla, el cual representa 77.83% de los cobros y reduce considerablemente el riesgo de incumplimiento. Los límites de aprobación son relativamente bajos (USD200 mil para préstamos hipotecarios y USD20 mil para préstamos personales con garantía hipotecaria) y ninguna exposición superaba los límites establecidos al cierre de 2015.

A pesar de haber experimentado una desaceleración en el crecimiento de cartera en comparación con 2014, La Hipotecaria registró una expansión de préstamos brutos de 15% para el cierre de 2015, lo cual es coherente con sus proyecciones. El crecimiento de la cartera está alineado con la generación interna de capital de la compañía (14.98%), lo que sugiere que podría sostener una expansión del negocio sin la necesidad de inyecciones de capital.

Grupo ASSA, S.A.

Grupo ASSA es un conglomerado financiero líder en el sector asegurador panameño. Cuenta también con operaciones de seguros en El Salvador, Costa Rica, Nicaragua y Colombia. El grupo tiene operaciones dedicadas al financiamiento hipotecario en Panamá, El Salvador y Colombia, además de un banco universal en Nicaragua. A junio de 2015, mantenía USD2,284 millones y un capital contable de USD832 millones a diciembre 2015.

Crecimiento: La Hipotecaria frente a Sistema



Fuente: La Hipotecaria.

La Hipotecaria incrementó en 15% los créditos hipotecarios en 2015, de los cuales 42.97% representaron préstamos para viviendas usadas. La cartera de consumo decreció 8% en 2015; sin embargo, hay planes de expansiones para este sector de la cartera. La implementación de nuevos productos está en desarrollo; estos serán enfocados a clientes existentes con un perfil positivo y consistente.

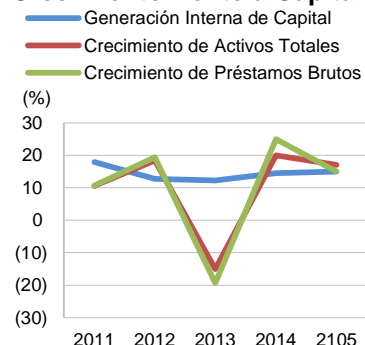
El riesgo de mercado principal es a la sensibilidad a variaciones en la tasa de interés. El mismo es moderado, dado el MIN relativamente estrecho. Aunque la compañía tiene la posibilidad de ajustar las tasas de sus préstamos, Fitch considera que la competencia en el mercado limita dicha capacidad. La Hipotecaria no tiene una exposición relevante al riesgo de precio, ya que no tiene inversiones en títulos valores de terceros. La gestión de riesgo operativo está en desarrollo y se realiza desde Panamá. La compañía cuenta con un modelo de administración de riesgo para identificar las exposiciones principales, reportar eventos de pérdida y desarrollar planes de mitigación y contingencia.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Buena Calidad de Activos

Crecimiento frente a Capital



Fuente: La Hipotecaria.

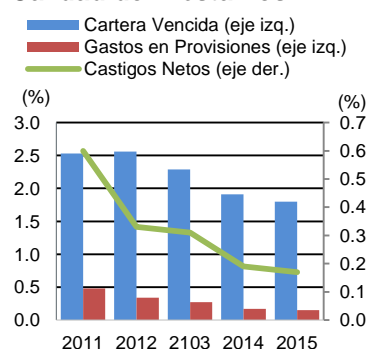
Morosidad de Cartera Continúa Disminuyendo

(%)	2015	2014	2013	2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	15.00	24.98	(19.38) ^a	19.37
Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	1.80	1.91	2.29	2.56
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	8.57	10.61	12.11	9.96
Préstamos Vencidos - Reservas/Capital Base según Fitch	13.50	14.33	15.80	18.57
Cargo por Provisión/Préstamos Brutos Promedio	0.17	0.19	0.31	0.33

^a Producto de la titularización de créditos hipotecarios por USD45 millones en abril de 2013.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

Calidad de Préstamos



Fuente: La Hipotecaria.

Al igual que su accionista inmediato, la herramienta de cobro que la entidad utiliza (descuento directo de planilla) y los criterios de selección conservadores y efectivos causan que la calidad de los activos de La Hipotecaria sea positiva frente al promedio del sistema bancario de El Salvador. La proporción de préstamos con mora mayor a 90 días de la entidad representó 1.80% de los préstamos brutos, favorable respecto a 2.68% del sistema. La eficiencia en la gestión de cobros es evidente en los registros de castigos bajos.

De 2011 a 2015, La Hipotecaria registró un promedio de 0.32% de préstamos castigados como porcentaje de préstamos brutos promedio, así como 0.17% para el cierre de 2015. Estas cifras son positivas frente a las del sistema, dado que los castigos del sistema financiero de El Salvador no han logrado ser menores a 1%. La agencia opina que estos niveles de calidad de activos son buenos y que, gracias a su gestión de riesgo y enfoque conservador de otorgamiento, seguirán siendo tales.

La diversificación de cartera es elevada, dado que los 20 mayores deudores representan 2.23% de la cartera y 18% del patrimonio. El porcentaje de concentración de los 20 mayores empleadores es de 22.06% del total y ninguno supera 3.5% de la cartera total, porcentaje que, a consideración de Fitch, no impone ningún riesgo mayor al negocio de La Hipotecaria. La mayor proporción corresponde a entidades públicas y ningún empleador privado excede 1% de la cartera individualmente.

Ganancias y Rentabilidad

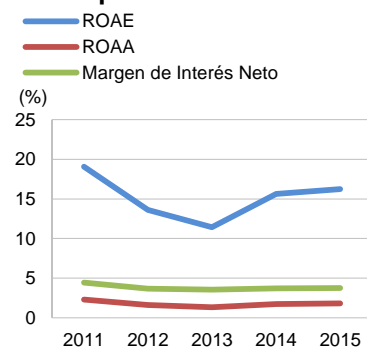
Rentabilidad y Eficiencia Operativa Alta

Indicadores de Rentabilidad

(USD miles)	2015	2014	2013	2012
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio (%)	3.76	3.73	3.54	3.66
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos (%)	40.30	44.29	53.67	44.59
Provisiones para Préstamos/Utilidad Operativa antes de Provisiones (%)	4.76	5.73	11.89	12.43
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio (%)	2.71	2.51	1.78	2.24
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (%)	24.00	22.57	15.48	18.92

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

Desempeño Financiero



Fuente: La Hipotecaria.

La empresa tiene una rentabilidad satisfactoria con tendencia creciente, debido a la mejora en eficiencia y al gasto por provisiones bajo. Como se mencionó, la empresa se enfoca en siempre mejorar la eficiencia operativa y esto se evidencia en la tendencia decreciente en sus gastos operativos con respecto a los ingresos operativos netos, registrando 40.30% para el cierre de 2015. Esta cifra ha bajado desde 53.67% a partir de 2013. Esta eficiencia puede considerarse una de las ventajas de La Hipotecaria sobre sus competidores cuando se compara con el promedio del sistema del mismo indicador, actualmente en 59.22%.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Satisfactoria

Indicadores de Capital

(USD miles)	2015	2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles (%)	11.13	11.07	11.31	11.72	12.10
Indicador de Capital Regulatorio Total (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Generación Interna de Capital (%)	14.98	14.47	12.29	12.75	17.92

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

El capital de La Hipotecaria se compone principalmente de capital común y utilidades retenidas, además de que permanece un nivel aceptable, favorecido por la generación recurrente de utilidades. La combinación de una generación interna de capital alineada con el crecimiento de préstamos brutos y la política de la empresa de no repartir dividendos posibilita continuar expandiendo aceleradamente las operaciones, sin comprometer las relaciones patrimoniales.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Estable

Indicadores de Cobertura de Deuda

(USD miles)	2015	2014	2013	2012
Deuda de Corto Plazo/Pasivo Financiero (%)	15.89	39.51	43.15	44.60
Activos Líquidos/Deuda de Corto Plazo (%)	59.41	19.40	22.98	11.42
Deuda Financiera/EBITDA (x)	15.76	15.73	15.85	16.61
EBITDA/Gasto por Intereses (x)	1.82	1.73	1.53	1.66
Préstamos Pignorados/Cartera Total (%)	63.37	74.20	49.16	79.82

EBITDA: Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. x: veces.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

La Hipotecaria tiene acceso a diferentes fuentes alternativas de fondeo, las cuales han sido suficientes para acompañar el crecimiento del balance. A diciembre de 2015, la entidad incrementó el uso de facilidades crediticias con entidades multilaterales y emisiones de deuda de mediano plazo. Esto permitió reducir la proporción de fondeo de corto plazo (15.89%, en relación con su pasivo financiero), aunque aumentó el porcentaje de cartera pignorada. Sin embargo, la concentración de préstamos pignorados ha tenido una reducción de 74.20% a 63.37%, porcentaje

que la agencia considera aun relativamente alto. La reducción de deuda a corto plazo, además de beneficiar el calce de liquidez, también implica que la entidad ha mejorado su capacidad de pago.

La Hipotecaria también obtiene recursos a través de titularizaciones de préstamos hipotecarios a valor en libros. Las hipotecas se venden a un fideicomiso independiente y sin recurso de sustitución. Los fondos percibidos en las titularizaciones se utilizan para repagar líneas de crédito, en función de los requerimientos de fondeo. La Hipotecaria opera con descargos estructurales de plazo, debido a que financia su cartera hipotecaria de largo plazo con pasivos de corto y mediano plazo. Sin embargo, sus obligaciones tienen vencimientos predecibles que permiten una programación precisa de pagos. Las titularizaciones periódicas de cartera reducen el plazo en libros de las hipotecas, al tiempo que confiere liquidez a la compañía. La administración revisa mensualmente la estructura de vencimiento de activos y pasivos y desarrolla planes de contingencia ante escenarios de estrés.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de papel bursátil PBLHIPO3 coinciden con las de corto plazo del emisor; las de los tramos del certificado de inversión (CI) sin garantía específica concuerdan con las de largo plazo del emisor, dada la ausencia de subordinación y garantías específicas. Las clasificaciones de dichos tramos, respaldados por cartera hipotecaria y por las fianzas solidarias de Grupo ASSA, están un *notch* por encima de las de largo plazo del emisor, al favorecerse de garantías ampliadas.

Principales Características de las Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Plazo	Garantía	Series ^a
PBLHIPO3	Papel Bursátil	USD	35 millones	360 días por tramo	Fianza Solidaria de Grupo ASSA	13,14,15
CILHIPO1	Certificados de Inversión	USD	30 millones	De 2 a 10 años por tramo	Fianza Solidaria de Grupo ASSA Cartera Hipotecaria Sin Garantía Específica	1, 2, 3, 4, 5, 6
CILHIPO2	Certificados de Inversión	USD	30 millones	De 2 a 10 años por tramo	Fianza Solidaria de Grupo ASSA Cartera Hipotecaria Sin Garantía Específica	4, 5, 6

^a Series vigentes al 31 de diciembre de 2015.

Fuente: Estados financieros anuales auditados e de La Hipotecaria y Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Clasificación de emisor de largo plazo: 'AA+(slv)';
 - Clasificación de emisor de corto plazo: 'F1+(slv)';
 - Clasificación de emisiones de largo plazo sin garantía de CILHIPO1: 'AA+(slv)';
 - Clasificación de emisiones de largo plazo con garantía de CILHIPO1: 'AAA(slv)';
 - Clasificación de emisiones de largo plazo con fianza de CILHIPO1: 'AAA(slv)';
 - Clasificación de emisiones de largo plazo sin garantía de CILHIPO2: 'AA+(slv)';
 - Clasificación de emisiones de largo plazo con garantía de CILHIPO2: 'AAA(slv)';
 - Clasificación de emisiones de largo plazo con fianza de CILHIPO2: 'AAA(slv)';
 - Clasificación de emisiones de corto plazo sin garantía de PBLHIPO3: 'F1+(slv)';
- Perspectiva Estable.

La Hipotecaria, S.A. de C.V.

Estado de Resultados

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	8,859.9	7,584.9	6,740.5	7,381.7	6,666.3
2. Otros Ingresos por Intereses	23.8	127.1	272.4	4.3	3.1
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	8,883.7	7,711.9	7,012.9	7,386.1	6,669.4
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	4,191.4	3,777.6	3,513.3	3,616.1	2,770.6
7. Total Gastos por Intereses	4,191.4	3,777.6	3,513.3	3,616.1	2,770.6
8. Ingreso Neto por Intereses	4,692.3	3,934.3	3,499.5	3,770.0	3,898.7
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	663.5	742.6	886.5	965.9	694.3
14. Otros Ingresos Operativos	652.3	550.9	191.3	212.0	306.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	1,315.8	1,293.5	1,077.9	1,177.9	1,000.8
16. Gastos de Personal	878.8	818.1	779.3	783.0	592.7
17. Otros Gastos Operativos	1,542.3	1,497.4	1,677.5	1,423.1	1,119.9
18. Total Gastos Operativos	2,421.1	2,315.4	2,456.8	2,206.1	1,712.6
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	3,587.1	2,912.4	2,120.6	2,741.8	3,186.9
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	170.7	166.8	252.0	340.7	416.3
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	3,416.4	2,745.6	1,868.6	2,401.1	2,770.6
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	3,416.4	2,745.6	1,868.6	2,401.1	2,770.6
30. Gastos de Impuestos	1,106.5	843.9	490.0	671.9	650.2
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	2,309.9	1,901.6	1,378.6	1,729.2	2,120.4
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	(27.3)	n.a.	(25.7)	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Integral de Fitch	2,282.6	1,901.6	1,352.9	1,729.2	2,120.4
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	2,309.9	1,901.6	1,378.6	1,729.2	2,120.4
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

La Hipotecaria, S.A. de C.V.

Balance General

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Activos					
A. Préstamos					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	121,404.7	104,482.8	82,847.9	104,462.6	86,835.3
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	5,626.5	5,256.2	4,816.2	4,709.0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	5,224.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	195.3	223.5	244.0	278.7	263.3
7. Préstamos Netos	126,433.9	109,885.7	87,860.1	109,000.1	91,281.0
8. Préstamos Brutos	126,629.2	110,109.3	88,104.1	109,278.8	91,544.3
9. Nota: Préstamos con Mora +90 días Incluidos Arriba	2,277.6	2,106.8	2,015.4	2,797.4	2,313.2
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	123,908.6	101,907.6	116,635.4	91,631.4
B. Otros Activos Productivos					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	5,369.3	6,165.8	1,832.0	3,230.6	2,606.4
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	1,775.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	2,876.0	n.a.	3,754.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	256.3	200.1	231.0	29.4	11.4
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	4,907.3	200.1	3,985.0	29.4	11.4
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	136,710.5	116,251.7	93,677.1	112,260.2	93,898.8
C. Activos No Productivos					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	1,300.0	1.7	2,873.8	1,859.0	2,123.8
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	448.5	441.9	540.6	637.1
4. Activos Fijos	184.2	185.9	188.4	154.0	173.4
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	58.6	100.7	107.7	82.6	64.6
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	1,126.2	952.3	1,005.7	810.9	855.9
11. Total Activos	138,080.8	117,940.8	98,294.5	115,707.3	97,753.5

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

La Hipotecaria, S.A. de C.V. Balance General

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
D. Pasivos que Devengan Intereses					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	19,054.2	40,543.4	36,813.8	44,562.0	53,985.8
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	19,054.2	40,543.4	36,813.8	44,562.0	53,985.8
9. Obligaciones Senior a más de un Año	100,843.2	62,066.7	48,507.1	55,354.7	30,179.8
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
11. Bonos Cubiertos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
13. Total Fondeo a Largo Plazo	100,843.2	62,066.7	48,507.1	55,354.7	30,179.8
14. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
15. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
16. Total Fondeo	119,897.4	102,610.0	85,320.9	99,916.6	84,165.6
E. Pasivos que No Devengan Intereses					
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
9. Otros Pasivos	2,760.3	2,190.2	1,760.5	2,230.4	1,756.9
10. Total Pasivos	122,657.7	104,800.3	87,081.4	102,147.1	85,922.5
F. Capital Híbrido					
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	0.0
G. Patrimonio					
1. Capital Común	15,450.4	13,140.5	11,238.9	13,560.3	11,831.1
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	(27.3)	n.a.	(25.7)	n.a.	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Total Patrimonio	15,423.1	13,140.5	11,213.1	13,560.3	11,831.1
7. Total Pasivos y Patrimonio	138,080.8	117,940.8	98,294.5	115,707.3	97,753.5
8. Nota: Capital Base según Fitch	15,364.5	13,039.8	11,105.5	13,560.3	11,831.1
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

La Hipotecaria, S.A. de C.V.

Resumen Analítico

(%)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.53	7.62	7.17	7.41	7.70
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.12	7.31	7.09	7.16	7.56
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	3.82	3.98	3.90	3.90	3.49
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	3.76	3.73	3.54	3.66	4.42
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	3.63	3.57	3.28	3.33	3.95
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	3.76	3.73	3.54	3.66	4.42
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	21.90	24.74	23.55	23.81	20.43
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	40.30	44.29	53.67	44.59	34.95
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	1.92	2.12	2.34	2.05	1.85
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	25.20	23.94	17.57	21.60	28.65
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	2.84	2.66	2.02	2.55	3.45
6. Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	4.76	5.73	11.89	12.43	13.06
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	24.00	22.57	15.48	18.92	24.91
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.71	2.51	1.78	2.24	3.00
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.95
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	16.23	15.63	11.42	13.62	19.06
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.83	1.74	1.32	1.61	2.30
3. Ingreso Integral de Fitch/Patrimonio Promedio	16.03	15.63	11.21	13.62	19.06
4. Ingreso Integral de Fitch/Activos Totales Promedio	1.81	1.74	1.29	1.61	2.30
5. Impuestos/Ingresos antes de Impuestos	32.39	30.74	26.22	27.98	23.47
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.26
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12.61
2. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	11.13	11.07	11.31	11.72	12.10
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.00
7. Patrimonio/Activos Totales	11.17	11.14	11.41	11.72	12.10
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	0.00	0.00
9. Generación Interna de Capital	14.98	14.47	12.29	12.75	17.92
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	17.08	19.99	(15.05)	18.37	10.56
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	15.00	24.98	(19.38)	19.37	10.66
3. Préstamos Mora + 90 días/Préstamos Brutos	1.80	1.91	2.29	2.56	2.53
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	0.15	0.20	0.28	0.25	0.29
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 días	8.57	10.61	12.11	9.96	11.38
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos/Capital Base Fitch	13.55	14.44	15.95	18.57	17.33
7. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	13.50	14.33	15.80	18.57	17.33
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.15	0.17	0.27	0.34	0.48
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.17	0.19	0.31	0.33	0.60
10. Préstamos Mora + 90 días+ Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	1.80	2.31	2.78	3.04	3.20
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluyendo Derivados)	n.a.	n.a.	0.00	n.a.	0.00

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de La Hipotecaria.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Categoría EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la mpas alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones no intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.