

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

La Hipotecaria

Informe de Clasificación

Clasificaciones*

Nacional	Actual	Anterior
Emisor	EAA+(slv)	EAA+(slv)
PBLHIPO2 con Fianza de Grupo ASSA ⁺	N.D.	N-1(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	AA+(slv)	AA+(slv)
CILHIPO2 con Fianza de Grupo ASSA	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 23, 2015).

*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.

⁺Programa de emisión ya no está vigente.

Resumen Financiero

La Hipotecaria S.A. de C.V.

USD miles	31 dic 2014	31 dic 2013
Activo Total (USD millones)	117.9	98.3
Activo Total	117,940.8	98,294.5
Patrimonio Total	13,140.5	11,213.1
Utilidad Operativa	2,745.6	1,868.6
Utilidad Neta	1,901.6	1,378.6
Utilidades Integrales	1,901.6	1,352.9
ROAA Operativo (%)	2.51	1.78
ROAE Operativo (%)	22.57	15.48
Generación Interna de Capital (%)	14.47	12.29
Patrimonio Común	11.07	11.31
Tangible/Activos Tangibles (%)		

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Bancos de Centroamérica y Rep. Dominicana (Diciembre 11, 2014).

Banco La Hipotecaria, S.A. (Octubre 20, 2014).

El Salvador (Julio 25, 2014).

Analistas

Luis Mauricio Ayala
+503 2516-6622
luis.ayala@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 reflejan el soporte que, en opinión de Fitch Ratings, recibiría de su accionista principal, Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), si fuese necesario. Los tramos CILHIPO1 y CILHIPO2 respaldados por cartera hipotecaria y los tramos con fianzas solidarias de Grupo ASSA tienen clasificaciones asignadas superiores a las del emisor. Esto es por las garantías ampliadas que respaldan dichas emisiones.

Importancia Estratégica: En opinión de Fitch, La Hipotecaria es una operación estratégicamente importante para su accionista principal. La compañía participa en segmentos de mercado complementarios a los de otras subsidiarias de Grupo ASSA. Al mismo tiempo, permite potenciar la venta cruzada de productos y servicios, entre los cuales, destaca la suscripción de pólizas de seguros que acompañan a los créditos hipotecarios.

Calidad de Préstamos Alta: El mecanismo de cobro a través de descuento directo de planilla y políticas de suscripción conservadoras sustentan la calidad alta de préstamos. La morosidad se mantiene baja e inferior a la del sistema bancario. La cobertura de préstamos vencidos, al incluir las reservas constituidas en el patrimonio, resulta adecuada. La cartera de préstamos está altamente diversificada por deudor debido a los límites bajos de otorgamiento.

Capacidad de Absorción de Pérdidas Buena: La generación recurrente de utilidades permite sostener indicadores de capitalización aceptables. La posición patrimonial denota una capacidad sólida para absorber pérdidas. En ausencia de un reparto sustancial de dividendos, de cumplirse, las proyecciones de crecimiento moderadas para 2015 permitirán aumentar levemente la relación de patrimonio sobre activos. El patrimonio incluye reservas por incobrabilidad de préstamos equivalentes a 14%, aunque Fitch no anticipa que las pérdidas crediticias excedan las potenciales.

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

Rentabilidad Adecuada: La Hipotecaria tiene una rentabilidad adecuada y con tendencia creciente, gracias a la mejora en eficiencia operativa y gasto por provisiones bajo. El margen de interés neto 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.

Sensibilidad de las Clasificaciones

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

Presentación de Estados Financieros

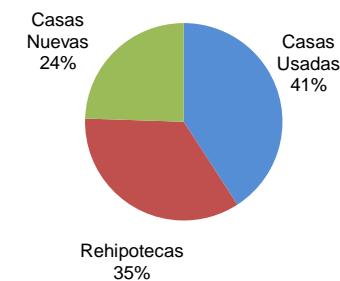
El reporte se elaboró con base en los estados financieros (EEFF) auditados de 2009 a 2014. KPMG auditó los EEFF y emitió una opinión sin salvedades para todos los años.

Los estados financieros son preparados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El criterio de provisiones de las NIIF considera el valor de las garantías y pérdidas crecidas históricas.

Distribución de Cartera

Al 31 de diciembre de 2014



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

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 diciembre de 2014, Grupo ASSA mantenía activos de USD2,042.4 millones y un capital contable de USD810.7 millones.

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras \(Febrero 14, 2014\)](#)

Entorno Operativo

Dinamismo Económico Bajo

En julio de 2014, Fitch afirmó la clasificación internacional del soberano de El Salvador en 'BB-' y mantuvo la Perspectiva Negativa. La clasificación considera la estabilidad macroeconómica del país, que se fundamenta en la dolarización, la capitalización adecuada del sistema financiero y su sólido historial de pago. La Perspectiva Negativa refleja la incertidumbre en torno a las expectativas de crecimiento económico y a la consolidación fiscal.

Fitch prevé que el PIB de El Salvador crecerá en promedio 2% entre 2015 y 2016. El crecimiento económico bajo de El Salvador continúa resaltando las debilidades estructurales del país, incluyendo la competitividad baja del sector transable, los costos de energía altos, los niveles bajos de inversión, el capital humano débil y la criminalidad alta.

Banca de Personas Ganando Participación en Cartera

Los préstamos de consumo seguirán impulsando el crecimiento crediticio, aunque a un ritmo inferior al de años anteriores, acercándose a los niveles de crecimiento del PIB (dic 2014: 1.6 veces; dic 2013: 3.8 veces). No obstante, la cartera de préstamos del sistema bancario crecerá a tasas menores que el promedio de la región en 2015, en un entorno de dinamismo económico bajo. Fitch no descarta que potenciales deterioros en el segmento de consumo puedan presionar la calidad de la cartera del sistema.

En opinión de la agencia, la regulación financiera de El Salvador es buena y compara favorablemente con la región. No obstante, existen oportunidades de mejora en las normas de gestión de riesgos operativos y mercado, las cuales distan de las recomendaciones presentadas por Basilea.

Perfil de la Empresa

Institución Financiera No Bancaria y Propiedad en Última Instancia de Grupo ASSA

La Hipotecaria es una institución financiera no bancaria especializada en originar, administrar y titularizar préstamos hipotecario-residenciales (ver Distribución de Cartera). La compañía otorga sus créditos a personas asalariadas con ingresos medios y medios-bajos. Se enfoca principalmente en trabajadores de los gremios de educación, salud y otros sectores públicos y privados. La oferta de valor que distingue a La Hipotecaria de sus competidores es la rapidez en el otorgamiento de créditos, la cual es producto de su especialización y tamaño. Cuenta con dos oficinas de colocación: una en San Salvador y otra en Santa Ana.

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 dicho institución bancaria.

Administración

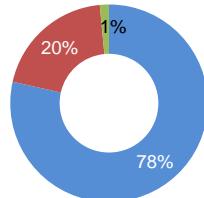
La gerencia de La Hipotecaria tiene un buen grado de profundidad, estabilidad y experiencia dentro de la industria. La administración se beneficia de la transferencia de conocimiento adquirido por Grupo ASSA en la región. La fuerza laboral es relativamente pequeña, con 48 colaboradores al cierre de 2014, lo cual denota cierta dependencia de personal clave. No obstante, integración de algunas áreas de administración con estructurales regionales de Grupo ASSA y la rotación muy baja en la historia de la compañía mitigan lo anterior.

La Junta Directiva, la cual incluye dos directores de Grupo ASSA, define una estrategia clara que refleja metas comerciales y financieras de mediano plazo. Dichas metas son consistentes a través

Distribución de Pagos

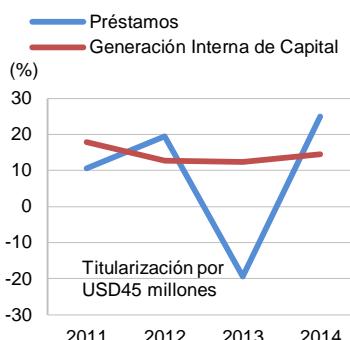
Al 31 de diciembre de 2014

- Descuento de Nómina
- Pago Voluntario
- Débito a Cuenta



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

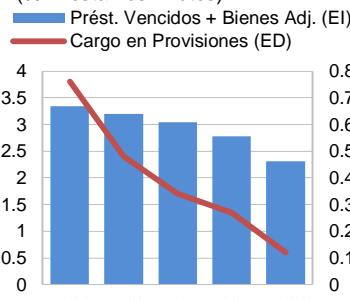
Crecimiento de Préstamos



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

Calidad de Préstamos

(% Préstamos Brutos)



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

del tiempo y consistentes con el apetito de riesgo definido por los accionistas. Para 2015, la estrategia corporativa se centra en mejorar la eficiencia operativa a través de un uso mayor de canales digitales de contacto. Una de las iniciativas claves es el desarrollo de una plataforma regional de comunicación centralizada en El Salvador. Fitch destaca el cumplimiento efectivo de los objetivos comerciales y financieros de la institución, aun en un entorno poco dinámico.

La gestión de gobierno corporativo es estable y se adecúa 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.

Apetito de Riesgo

Criterios de Colocación Conservadores y Mecanismo de Cobro Efectivo

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 del deudor con base en el salario y estabilidad laboral. El valor de las garantías es superior a las exposiciones, al mostrar una relación de préstamos a garantías de 85% en promedio. Todas las solicitudes de crédito son evaluadas individualmente y requieren la aprobación de al menos dos miembros del Comité de Crédito. Dicho comité incluye al Presidente, Gerente General y Gerente de Créditos.

La herramienta de cobro se basa en el descuento directo de planilla (ver Distribución de Pagos), lo cual reduce notablemente el riesgo de incumplimiento. Los límites de aprobación son relativamente bajos (USD150 mil para préstamos hipotecarios; USD20 mil para préstamos personales con garantía hipotecaria) y ninguna exposición superaba los límites establecidos, al cierre de 2014.

El crecimiento de cartera en 2014 fue alto (25%), lo que refleja una base menor en 2013, producto de la titularización de cartera hipotecaria por USD45 millones. El traslado se realiza a valor en libros y es un instrumento para obtener liquidez. Pese al crecimiento del ejercicio (ver Crecimiento de Préstamos), las tasas promedio de generación interna de capital en los últimos 4 años han superado las del crecimiento de activos. Para 2015, la compañía ha presupuestado un crecimiento de cartera cercano a 15%, que sería congruente con los recursos de financiamiento disponibles.

Exposición Moderada a Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado principal es a la sensibilidad a variaciones en la tasa de interés. Esta exposición es moderada, dado el margen de interés neto (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, debido a que no tiene inversiones en títulos valores de terceros.

La gestión de riesgo operativo está en desarrollo. 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

Calidad de Préstamos Buena y Cartera de Préstamos Diversificada

El mecanismo de cobro efectivo y los estándares buenos de colocación le dan sostenibilidad a la calidad de préstamos alta de la compañía. La proporción de cartera con atrasos mayores a 90 días se ha reducido hasta su punto más bajo en los últimos 5 años y es menor que la del sistema bancario (2.4%). Asimismo, los bienes adjudicados representaron menos de 0.5% de activos, mientras que las reestructuraciones y castigos de préstamos son poco relevantes (menores a 0.5% de cartera).

Calidad de Préstamos Alta

(%)	2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	24.98	(19.38)	19.37	10.66
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	1.91	2.29	2.56	2.53
Reservas para Préstamos / Préstamos Vencidos	10.61	12.11	9.96	11.38
Préstamos Vencidos - Reservas / Capital Base según Fitch	14.44	15.95	18.57	17.33
Cargo por Provisión / Préstamos Brutos Promedio	0.17	0.27	0.34	0.48

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

La diversificación de cartera es elevada, dado que los 20 mayores deudores representan 2.3% de la cartera y 18.9% del patrimonio. La concentración en los 20 mayores empleadores es de (23.7%) y ninguno supera 4% de la cartera total.

Aplicación de NIIF Limita Reservas Aplicadas contra Resultados

Debido a que La Hipotecaria aplica los criterios de las NIIF, las cuales consideran las pérdidas históricas y nivel de garantías, el gasto por provisiones es bajo (0.2% de cartera). Para fortalecer la cobertura de reservas, la compañía mantiene una cuenta en el patrimonio por USD1.8 millones para cubrir pérdidas crediticias. Con esta reservas, la cobertura asciende a 96% de los préstamos vencidos y 1.8% de la cartera; ambos niveles son apropiados, en opinión de Fitch.

Ganancias y Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad Superiores a los de la Industria

(%)	2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	3.75	3.54	3.66	4.35
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	44.29	53.67	44.59	34.95
Prov. para Préstamos / Util. Oper. antes de Prov.	5.73	11.89	12.43	13.06
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.51	1.78	2.24	2.98
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	15.63	11.42	13.62	18.90

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

La Hipotecaria tiene una rentabilidad satisfactoria y con tendencia creciente, gracias a la mejora en eficiencia y gasto por provisiones bajo. Los esfuerzos de la compañía para controlar costos se reflejaron en una disminución en gastos operativos de 6%, mientras que el gasto en provisiones disminuyó 34%, producto de una reducción en castigos aplicados contra la reserva. El crecimiento de cartera y la ampliación del MIN permitieron elevar los ingresos netos por intereses.

Perspectiva Favorable de Rentabilidad

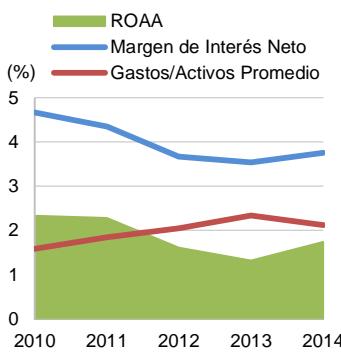
Fitch considera que las iniciativas estratégicas de la compañía orientadas a mejorar la eficiencia contribuirán a mantener niveles de rentabilidad buenos. La tendencia actual es sensible a un aumento material en el costo de fondos y en el gasto en provisiones, aunque lo anterior no es el escenario base de la agencia.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Aceptable

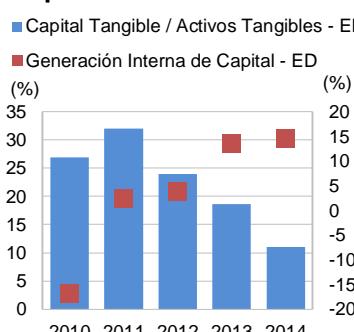
La Hipotecaria mantiene una capitalización aceptable, favorecida por la generación recurrente de utilidades (ver Capitalización). En ausencia de un reparto sustancial de dividendos, de concretarse, las proyecciones de crecimiento moderadas para 2015 permitirán aumentar levemente la relación de patrimonio sobre activos. El capital se compone principalmente de capital común y utilidades retenidas, aunque incluye también una reserva especial para préstamos incobrables equivalente a 13.7% del total. El escenario base de Fitch considera que las garantías existentes son suficientes para cubrir pérdidas crediticias.

Rentabilidad

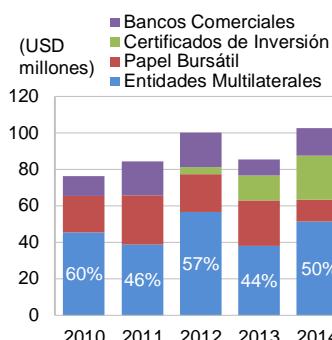


Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V.

Capitalización



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

Evolución de Fondeo

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

Fondeo y Liquidez**Fondeo Estable y Descalce de Plazos Estructurales**

La Hipotecaria ha mantenido acceso continuo a todas las alternativas de fondeo, las cuales han sido suficientes para acompañar el crecimiento del balance. En 2014, la compania incrementó el uso de facilidades crediticias con entidades multilaterales y emisiones de deuda de mediano plazo (ver Evolución de Fondeo). Esto permitió reducir la proporción de fondeo de corto plazo, aunque aumentó el porcentaje de cartera pignorada (2014: 74.2%, 2013: 49.2%). La Hipotecaria también obtiene financiamiento a través de titularizaciones de préstamos hipotecarios a valor en libros. Estas se trasladan a un fideicomiso independiente, sin recurso de sustitución. Los fondos percibidos en las titularizaciones se utilizan para pagar líneas de crédito en función de los requerimientos de fondeo.

La Hipotecaria opera con descalces estructurales de plazo debido a que financia su cartera hipotecaria de largo plazo con pasivos de corto y mediano plazo. Sin embargo, las obligaciones de la compania tienen vencimientos predecibles que permiten una programación precisa de pagos. Las titularizaciones periódicas de cartera reducen el plazo en libros de las hipotecas, al mismo tiempo que confieren liquidez a la compania. La administración revisa mensualmente la estructura de vencimiento de activos y pasivos, además de desarrollar planes de contingencia ante escenarios de estrés.

Cobertura de Deuda

	2014	2013	2012	2011
Deuda de Corto Plazo / Pasivo Financiero (%)	44.60	64.14	49.75	64.78
Activos Líquidos / Deuda de Corto Plazo (%)	11.42	8.76	11.67	8.07
Deuda Financiera / EBIT (x)	15.32	15.64	12.63	13.00
EBIT / Gasto por Intereses (x)	1.73	1.53	1.66	2.00
Préstamos Pignorados / Cartera Total (%)	74.20	49.16	79.82	78.15

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

Soporte**Clasificaciones Basadas en Soporte de Grupo ASSA**

La fuente principal de soporte, si fuese requerido, provendría de su accionista en ltima instancia, Grupo ASSA. Aunque no es su escenario base, Fitch preve que el grupo le proveería apoyo financiero a través de la obtención y/o expansión de líneas de financiamiento. Grupo ASSA es un conglomerado financiero que posee activos de USD2,042.4 millones y un capital contable de USD810.7 millones.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de papel bursátil PBLHIPO3 coinciden con las de corto plazo del emisor. Las clasificaciones de los tramos del certificado de inversión (CI) sin garantía especica coinciden con las clasificaciones de largo plazo del emisor, debido a la ausencia de subordinación y garantías especicas. Las clasificaciones de los tramos de CIs, respaldados por cartera hipotecaria y por las fianzas solidarias de Grupo ASSA, están un escalón (*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*
PBLHIPO3	Papel Bursátil	USD	35 millones	360 días por tramo	Fianza Solidaria de Grupo ASSA	3, 4, 5, 6, 7, 8, 9
CILHIPO1	Certificados de Inversión	USD	30 millones	De 2 a 10 años por tramo	Fianza Solidaria de Grupo ASSA Cartera Hipotecaria Sin Garantía Especica	1, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9
CILHIPO2	Certificados de Inversión	USD	30 millones	De 2 a 10 años por tramo	Fianza Solidaria de Grupo ASSA Cartera Hipotecaria Sin Garantía Especica	1, 2, 3, 4

*Series vigentes al 31 de diciembre de 2014.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados y Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

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

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
(USD miles)	Cierre Fiscal					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	7,584.9	6,740.5	7,381.7	6,666.3	6,393.5	6,400.6
2. Otros Ingresos por Intereses	127.1	272.4	4.3	3.1	16.0	21.7
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	7,711.9	7,012.9	7,386.1	6,669.4	6,409.5	6,422.4
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	3,777.6	3,513.3	3,616.1	2,770.6	2,522.6	3,121.6
7. Total Gastos por Intereses	3,777.6	3,513.3	3,616.1	2,770.6	2,522.6	3,121.6
8. Ingreso Neto por Intereses	3,934.3	3,499.5	3,770.0	3,898.7	3,886.9	3,300.8
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	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.	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.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	742.6	886.5	965.9	694.3	599.0	839.1
14. Otros Ingresos Operativos	550.9	191.3	212.0	306.5	58.8	79.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	1,293.5	1,077.9	1,177.9	1,000.8	657.8	918.7
16. Gastos de Personal	818.1	779.3	783.0	592.7	405.6	472.2
17. Otros Gastos Operativos	1,497.4	1,677.5	1,423.1	1,119.9	966.5	730.9
18. Total Gastos Operativos	2,315.4	2,456.8	2,206.1	1,712.6	1,372.1	1,203.2
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	2,912.4	2,120.6	2,741.8	3,186.9	3,172.6	3,016.3
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	166.8	252.0	340.7	416.3	617.8	373.7
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	2,745.6	1,868.6	2,401.1	2,770.6	2,554.8	2,642.6
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	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.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	2,745.6	1,868.6	2,401.1	2,770.6	2,554.8	2,642.6
30. Gastos de Impuestos	843.9	490.0	671.9	650.2	546.4	643.0
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	1,901.6	1,378.6	1,729.2	2,120.4	2,008.4	1,999.5
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	(25.7)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	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.	n.a.
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales (OII)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	295.6
37. Ingreso Integral de Fitch	1,901.6	1,352.9	1,729.2	2,120.4	2,008.4	2,295.1
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Despues de Asignación a Intereses Minoritarios	1,901.6	1,378.6	1,729.2	2,120.4	2,008.4	1,999.5
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,600.0	1,500.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

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

Balance General

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
(USD miles)	Cierre Fiscal					
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	104,482.8	82,847.9	104,462.6	86,835.3	76,384.9	71,031.1
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	5,626.5	5,256.2	4,816.2	4,709.0	6,343.3	7,949.7
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	223.5	244.0	278.7	263.3	362.9	213.3
7. Préstamos Netos	109,885.7	87,860.1	109,000.1	91,281.0	82,365.3	78,767.4
8. Préstamos Brutos	110,109.3	88,104.1	109,278.8	91,544.3	82,728.3	78,980.8
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días Incluidos Arriba	2,106.8	2,015.4	2,797.4	2,313.2	2,371.1	2,132.7
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	123,908.6	101,907.6	116,635.4	91,631.4	77,201.2	79,132.1
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	6,165.8	1,832.0	3,230.6	2,606.4	3,005.0	2,261.5
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	3,754.0	0.0	0.0	0.0	223.4
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	200.1	231.0	29.4	11.4	11.4	11.4
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	200.1	3,985.0	29.4	11.4	11.4	234.7
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	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.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	116,251.7	93,677.1	112,260.2	93,898.8	85,381.7	81,263.7
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	1.7	2,873.8	1,859.0	2,123.8	1,407.0	1,282.1
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	448.5	441.9	540.6	637.1	409.2	311.6
4. Activos Fijos	185.9	188.4	154.0	173.4	210.9	270.8
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	n.a.	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.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	100.7	107.7	82.6	64.6	90.7	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	952.3	1,005.7	810.9	855.9	917.1	817.0
11. Total Activos	117,940.8	98,294.5	115,707.3	97,753.5	88,416.7	83,945.1

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

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

Balance General

(USD miles)	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	Cierre Fiscal					
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	40,543.4	36,813.8	44,562.0	53,985.8	37,815.9	46,680.3
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	40,543.4	36,813.8	44,562.0	53,985.8	37,815.9	46,680.3
9. Obligaciones Senior a más de un Año	62,066.7	48,507.1	55,354.7	30,179.8	38,203.1	25,377.3
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	62,066.7	48,507.1	55,354.7	30,179.8	38,203.1	25,377.3
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondeo	102,610.0	85,320.9	99,916.6	84,165.6	76,019.0	72,057.6
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	2,190.2	1,760.5	2,230.4	1,756.9	1,787.1	1,785.2
10. Total Pasivos	104,800.3	87,081.4	102,147.0	85,922.5	77,806.0	73,842.8
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	13,140.5	11,238.9	13,560.3	11,831.1	10,610.7	10,102.3
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	(25.7)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	13,140.5	11,213.1	13,560.3	11,831.1	10,610.7	10,102.3
7. Total Pasivos y Patrimonio	117,940.8	98,294.5	115,707.3	97,753.5	88,416.7	83,945.1
8. Nota: Capital Base según Fitch	13,039.8	11,105.5	13,477.7	11,831.1	10,610.7	10,102.3
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

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

Resumen Analítico

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	Cierre Fiscal					
A. Indicadores de Intereses						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	7.62	7.17	7.41	7.65	7.91	8.04
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	7.35	7.09	7.16	7.44	7.69	7.82
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Prom.	3.98	3.90	3.90	3.46	3.41	4.45
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	3.75	3.54	3.66	4.35	4.66	4.02
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	3.59	3.28	3.33	3.88	3.92	3.56
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	3.75	3.54	3.66	4.35	4.66	4.02
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa						
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	24.74	23.55	23.81	20.43	14.47	21.77
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	44.29	53.67	44.59	34.95	30.19	28.51
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	2.12	2.34	2.05	1.84	1.59	1.43
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	23.94	17.57	21.60	28.40	30.63	33.68
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	2.66	2.02	2.55	3.42	3.68	3.59
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	5.73	11.89	12.43	13.06	19.47	12.39
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	22.57	15.48	18.92	24.69	24.67	29.51
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.51	1.78	2.24	2.98	2.96	3.14
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	30.74	26.22	27.98	23.47	21.39	24.33
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad						
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	15.63	11.42	13.62	18.90	19.39	22.33
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	1.74	1.32	1.61	2.28	2.33	2.38
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	15.63	11.21	13.62	18.90	19.39	25.63
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	1.74	1.29	1.61	2.28	2.33	2.73
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización						
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	11.07	11.31	11.66	12.10	12.00	12.03
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	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.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	11.14	11.41	11.72	12.10	12.00	12.03
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	229.04	75.02
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	229.04	65.36
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	229.04	75.02
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	14.47	12.29	12.75	17.92	(24.42)	4.94
E. Calidad de Activos						
1. Crecimiento del Activo Total	19.99	(15.05)	18.37	10.56	5.33	(0.39)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	24.98	(19.38)	19.37	10.66	4.74	(1.55)
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	1.91	2.29	2.56	2.53	2.87	2.70
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	0.20	0.28	0.25	0.29	0.44	0.27
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	10.61	12.11	9.96	11.38	15.31	10.00
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	14.33	15.80	18.57	17.33	18.93	19.00
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.17	0.27	0.34	0.48	0.76	0.47
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.19	0.31	0.33	0.59	0.58	0.36
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	2.31	2.78	3.04	3.20	3.34	3.08
F. Fondeo						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	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.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: La Hipotecaria, S.A. de C.V., estados financieros anuales auditados.

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 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.

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://WWW.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. 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 TAMBÉN 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 LÍDER 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 © 2015 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 lleva 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 son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las 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 substituto 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 disseminación 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 impresión.