

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Banco La Hipotecaria Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales

Largo Plazo	AA-(pan)
Corto Plazo	F1+(pan)
Valores Comerciales Negociables, con Fianza Solidaria de Grupo ASSA	F1+(pan)
Valores Comerciales Negociables, sin Garantía	F1+(pan)
Notas Comerciales Negociables, con Fianza Solidaria de Grupo ASSA	AA(pan)
Notas Comerciales Negociables, con Garantía de Cartera Hipotecaria	AA(pan)
Notas Comerciales Negociables, sin Garantía	AA-(pan)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

USD miles	31 dic 2014	31 dic 2013
Activo Total (USD millones)	438.9	300.6
Activo Total	438,859.9	300,566.5
Patrimonio Total	51,404.6	44,670.3
Utilidad Operativa	4,633.8	3,286.9
Utilidad Neta	2,861.7	2,315.8
Utilidades Integrales	1,118.9	2,401.8
ROAA Operativo (%)	1.20	1.24
ROAE Operativo (%)	9.67	9.06
Generación Interna de Capital (%)	5.57	5.18
Capital Base/Activos Ponderados por Riesgo (%)	18.45	25.66
Indicador de Capital Primario (%)	17.51	23.75

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros anuales auditados.

Informes Relacionados

La Hipotecaria, S.A. de C.V. (Abril 29, 2015). Panamá (Marzo 3, 2015).

Perspectivas 2015: Tendencias en la Calidad de Préstamos Latinoamericanos (Enero 19, 2015).

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

La Hipotecaria Compañía de Financiamiento S.A. (Octubre 21, 2014)

Entendiendo los Indicadores de Capital en Latinoamérica (Septiembre 4, 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 Calificaciones

Soporte de Grupo ASSA: Las calificaciones asignadas a Banco La Hipotecaria, S.A. (Banco 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 calificaciones asignadas a las series de notas comerciales negociables con fianza solidaria y garantía de cartera hipotecaria son mayores, debido a que se benefician de la garantía explícita de Grupo ASSA a favor de los tenedores de dichos títulos.

Estratégicamente Importante: En opinión de Fitch, el banco es una operación estratégicamente importante para su accionista principal. Banco La Hipotecaria 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 estos, destaca la suscripción de pólizas de seguros que acompañan a los créditos hipotecarios.

Consolidación de Compañías Hipotecarias: Banco La Hipotecaria consolida las operaciones de financiamiento hipotecarias de Panamá, Colombia y El Salvador. El propósito de esta acción es optimizar la estructura operativa, lograr una supervisión bancaria colectiva y generar economías de escala. Fitch anticipa que la consolidación ofrece oportunidades para generar sinergias operativas en el mediano plazo, lo que favorecerá la rentabilidad del banco.

Calidad de Préstamos Alta: El descuento directo de planilla y los criterios de selección efectivos hacen que la calidad de préstamos elevada de Banco La Hipotecaria sea sostenible. Las garantías hipotecarias respaldan toda la cartera de préstamos, la cual tiene un grado de diversificación alto. El indicador de cobertura de reservas se redujo en todos los bancos panameños debido al cambio en la normativa de provisiones; no obstante, para Fitch, la capacidad de absorción de pérdidas es sólida independientemente del tratamiento contable de las reservas.

Capitalización Sólida: Banco La Hipotecaria mantiene una capitalización elevada pese a la consolidación de operaciones. Aunque la generación interna de capital ha sido modesta, la titularización recurrente permite reducir el apalancamiento de manera periódica. Fitch considera que las reservas de préstamos incluidas en el patrimonio forman parte del colchón de absorción de pérdidas, por lo que las incluye como capital en su indicador primario.

Riesgo de Refinanciamiento Controlado: Banco La Hipotecaria tiene una estructura de fondeo estable, la cual está balanceada entre depósitos, emisiones de deuda y líneas bancarias. El fondeo ha sido suficiente para acompañar el crecimiento de operaciones. La predictibilidad en el vencimiento de los pasivos permite mitigar el riesgo de refinanciamiento a través de una programación precisa del pago de las obligaciones.

Rentabilidad Modesta: La rentabilidad es modesta debido al enfoque del banco en hipotecas con márgenes bajos y a la carga operativa alta en relación con su volumen de negocios. No obstante, la contribución elevada de los ingresos por comisiones genera estabilidad en los resultados.

Sensibilidad de las Calificaciones

Cambios en Soporte: Cambios en las calificaciones del banco y de sus emisiones provendrían únicamente de modificaciones en la opinión de Fitch sobre la capacidad o disposición de soporte de Grupo ASSA.

Presentación de Estados Financieros

El informe se elaboró con base en los estados financieros (EEFF) auditados de 2009 a 2014, además de información provista por Banco La Hipotecaria.

KPMG auditó los EEFF de los cierres de 2009-2014, sin salvedades.

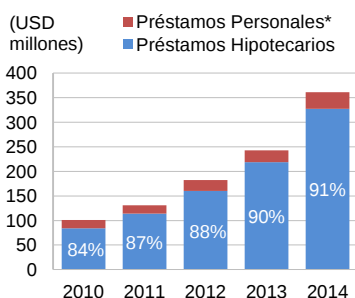
Los estados financieros son preparados en conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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.

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

Cartera de Préstamos



*Otorgados con garantía hipotecaria
Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014).

Entorno Operativo

En febrero de 2015, Fitch afirmó la calificación soberana de Panamá en 'BBB' con Perspectiva Estable. Las calificaciones de Panamá se sustentan en el desempeño sobresaliente y sostenido de su economía. Fitch prevé que el PIB de Panamá crecerá en promedio 6.1% entre 2014 y 2015, lo cual sería el crecimiento más alto en la categoría de 'BBB'. Las tasas de crecimiento se apoyan en la expansión del Canal de Panamá y su impacto positivo en otras actividades logísticas.

El entorno económico positivo favorece el desempeño del sistema bancario. No obstante, la desaceleración de la economía continuará reflejándose en el crecimiento crediticio, el cual se mantendrá menor a 10%, según estima Fitch. La desaceleración del crédito deriva del dinamismo menor del sector de comercio, por lo que el crecimiento será impulsado principalmente por el segmento de consumo en 2015. El peso mayor de los segmentos de consumo e hipotecas en la cartera de préstamos supone un riesgo potencial de deterioro de la cartera. Sin embargo, la agencia estima que los préstamos vencidos se mantendrán inferiores a 1% del total.

La regulación bancaria ha mejorado, aunque aún se encuentra rezagada respecto de los mercados mejor regulados de Latinoamérica. A principios de 2015, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) dio el primer paso en dirección hacia Basilea III, a través del Acuerdo 01-2015. Por medio de este, se establecen las normas de adecuación de capital aplicables a los bancos y a los grupos bancarios, con el fin de robustecer la capacidad de absorción de pérdidas de la banca panameña en el futuro. El acuerdo nuevo será vigente a partir de enero de 2016, con una gradualidad que finaliza en 2019. De manera positiva y dada la ausencia de un prestamista de última instancia, los bancos no han excedido los requerimientos de capital y especialmente de liquidez.

Perfil de la Empresa

Banco con Licencia General, Propiedad en Última Instancia de Grupo ASSA

Banco La Hipotecaria se especializa en otorgar, administrar y titularizar préstamos hipotecario-residenciales (véase Cartera de Préstamos). El banco es propiedad en última instancia de Grupo ASSA, a través de su participación de 69.01% en La Hipotecaria (Holding), Inc., que es el único accionista directo del banco. La franquicia del banco es muy limitada, puesto que representaba 0.22% y 0.42% de los activos y depósitos del sistema bancario, a diciembre de 2014, con base en cifras no consolidadas. El banco debe adherirse a los precios de mercado debido a que opera en un entorno con competencia bancaria elevada. No obstante, su propuesta de valor consiste en la rapidez y agilidad en el otorgamiento de préstamos que le confieren su especialización y escala operativa. En opinión de Fitch, estas características le permiten competir con bancos comerciales de tamaño significativamente mayor.

Banco La Hipotecaria consolida las operaciones de La Hipotecaria Compañía de Financiamiento, entidad regulada por la Superintendencia Financiera de Colombia, y La Hipotecaria, S.A. de C.V., entidad no regulada en El Salvador (véase Distribución Geográfica). El banco adquirió el capital de esta última de La Hipotecaria (Holding), en abril de 2014. De esta forma, las compañías en ambos países están bajo la supervisión consolidada del regulador bancario panameño.

Administración

En opinión de Fitch, la administración tiene un grado de profundidad, estabilidad y experiencia bueno. El cuerpo ejecutivo cuenta con un conocimiento amplio de banca hipotecaria, operaciones de seguros e intermediación de valores en Panamá. Además, la administración se beneficia de la transferencia de conocimiento adquirida por Grupo ASSA en la región. La estabilidad gerencial y la integración de algunas áreas de la administración con estructuras regionales de Grupo ASSA

mitigan parcialmente la dependencia en ejecutivos clave. Esta última proviene de la fuerza laboral relativamente pequeña del banco.

La Junta Directiva es la máxima autoridad y está compuesta por siete directores no ejecutivos (cuatro representan a Grupo ASSA) y el gerente general. Las prácticas de gobierno corporativo son efectivas y no tienen impacto en las calificaciones. Las operaciones con partes relacionadas representan una proporción baja del patrimonio (menos de 1% del capital) y se registran a valor de mercado. La divulgación de información financiera es periódica y transparente.

Objetivos Estratégicos Consistentes y Ejecución Efectiva

La Junta Directiva establece claramente los objetivos estratégicos del banco, los cuales reflejan metas de desempeño comercial y financiero de mediano plazo. Para 2015, el foco central de la estrategia para el banco y las subsidiarias contempla mejoras graduales, aunque sostenidas, en eficiencia operativa. Para ello, la administración está impulsando una renovación de su plataforma tecnológica que permita profundizar los puntos de acceso virtuales con clientes potenciales. Banco La Hipotecaria cuenta con un historial satisfactorio de cumplimientos de los presupuestos trazados y las metas de rentabilidad proyectadas. Los cambios en la organización de la estructura operativa han sido ejecutados de acuerdo con los planes presentados por la administración.

Apetito de Riesgo

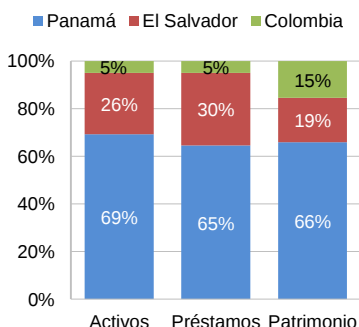
Las políticas de otorgamiento de Banco La Hipotecaria son buenas y mantienen su consistencia a través del ciclo económico. Los criterios de selección se basan principalmente en la capacidad de pago del deudor potencial. El banco dirige su cartera solamente a personas asalariadas con un historial adecuado de crédito y estabilidad laboral probada. Ha establecido un límite de la cuota del préstamo de 35% del ingreso mensual del deudor. El 68% de la cartera presentaba, al cierre de 2014, una relación de préstamo a valor de garantía (LTV, por sus siglas en inglés) superior a 80%. Lo anterior es congruente con el promedio de la industria bancaria panameña.

Los controles de riesgo son satisfactorios y sus niveles de alcance y sofisticación son apropiados para la escala y naturaleza de las operaciones del banco. La herramienta de cobro principal es a través de descuento directo de nómina (véase Distribución de Pagos). Banco La Hipotecaria cuenta con un modelo paramétrico requerido por la Superintendencia para evaluar las solicitudes de crédito. No obstante, la política del banco requiere que al menos dos miembros del Comité de Crédito, mismo que cuenta con la participación del gerente general, aprueben cada solicitud de préstamo. Los límites de riesgo se establecen en función del apetito de riesgo y condiciones de cada país. Al cierre de 2014, todas las exposiciones estaban dentro de los límites establecidos.

El crecimiento de Banco La Hipotecaria muestra cierta volatilidad debido a las titularizaciones de cartera y, a partir de 2013, a la consolidación de las compañías en Colombia y El Salvador. La reducción de la cartera de 4% en libros de Panamá se debe a que el banco titularizó USD75 millones de cartera hipotecaria. El traslado de cartera a fideicomisos independientes se realiza a valor en libros y es un mecanismo del banco para obtener liquidez. Pese a la variabilidad en las tasas de crecimiento en algunos años, Fitch considera que el crecimiento está dentro de las capacidades operativas del banco y de los recursos de financiamiento disponibles.

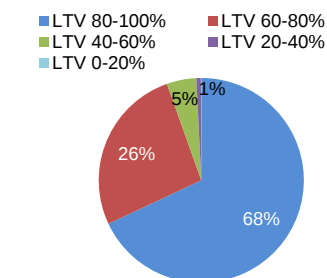
La exposición a riesgos de mercado es relativamente alta y abarca principalmente la sensibilidad a variaciones en la tasas de interés. Esto se debe al descalce estructural entre la cartera hipotecaria de largo plazo y los pasivos con plazos de vencimientos más cortos. Según estimaciones del banco, un incremento de 50 puntos base en tasas de interés tendría un impacto equivalente a 4.1% del patrimonio.

Diversificación



Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

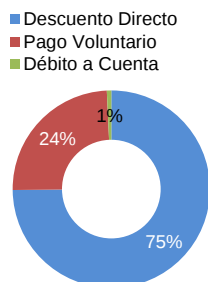
Relación Préstamo sobre Garantía (LTV)



Al 31 de diciembre de 2014
Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

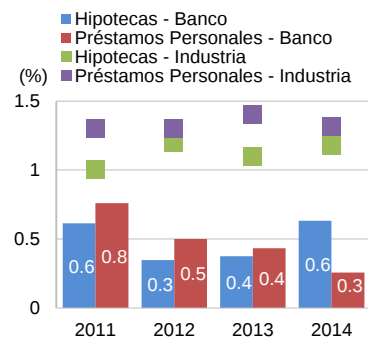
Distribución de Pagos

Al 31 de diciembre de 2014



Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Morosidad por Sector

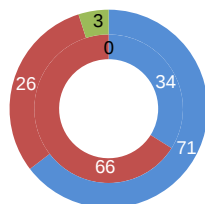


Fuente: Banco La Hipotecaria y SBP

Cartera por País

Distribución (%) al cierre de 2014

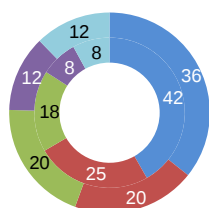
■ Panamá ■ El Salvador ■ Colombia



Nota: Círculo exterior son préstamos brutos y círculo interior préstamos vencidos
Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Comisiones

■ Comisiones por otorgamiento
■ Manejo de Cuentas
■ Administración de Fideicomisos
■ Manejo de Seguros
■ Otros



Nota: Círculo exterior se refiere a 2014 y círculo interior a 2013
Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

El banco también tiene exposición al riesgo de tasa de cambio respecto a la posición abierta en pesos colombianos (2014: 21.2% del patrimonio). El impacto del movimiento de las reservas por conversión de moneda extranjera en utilidades integrales fue una pérdida no realizada de USD2.6 millones, equivalente a 6% del capital. La administración realiza pruebas de estrés periódicamente para medir las sensibilidades tanto a tasas de interés como al tipo de cambio. Sin embargo, debido al volumen actualmente bajo de operaciones en moneda extranjera, el banco no utiliza instrumentos de cobertura para mitigar el impacto de sensibilidades en su balance.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Baja

(%)	2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	48.73	33.14	39.56	29.86
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	0.95	0.38	0.37	0.63
Reservas para Préstamos / Préstamos Vencidos	7.46	3.89	8.48	157.86
Préstamos Vencidos Netos / Capital Base según Fitch	6.17	2.00	2.29	(2.05)
Cargo por Provisión / Préstamos Brutos Promedio	0.09	0.04	0.37	0.33

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros anuales auditados.

Calidad de Préstamos Alta y Cartera de Préstamos Diversificada por Deudor

El descuento directo de planilla y los criterios de selección efectivos hacen que la calidad elevada de préstamos de Banco La Hipotecaria sea sostenible. La proporción de préstamos con mora mayor a 90 días del banco, sin consolidar, es de 0.6%, la cual compara favorablemente con la morosidad de préstamos hipotecarios de la banca panameña (véase Morosidad por Sector). La consolidación con las operaciones de El Salvador elevó el indicador de préstamos vencidos hasta 1.0%, lo cual es adecuado (véase Cartera por País).

La cartera de préstamos está diversificada ampliamente por exposición individual, lo cual es consistente con el enfoque de financiamiento del banco. Los 20 deudores mayores representan menos de 1% de la cartera y 5% del patrimonio. Asimismo, los 20 empleadores mayores representaron menos de 40% de la cartera total. No obstante lo anterior, la calidad de cartera es sensible a los precios de las viviendas, especialmente en Panamá.

Transición a las NIIF Redujo Cobertura de Reservas

El indicador de cobertura de reservas se redujo en todos los bancos del sistema panameño debido al cambio en la metodología de cálculo de reservas aplicable a los bancos panameños y a la aplicación de las NIIF. El cambio en normativa estableció la contabilización de una provisión dinámica y del exceso de provisión específica como parte del patrimonio. Este cambio resulta en niveles de cobertura inferiores para toda la banca; no obstante, para Fitch, la capacidad de absorción de pérdidas es sólida independientemente del tratamiento contable de las reservas.

Riesgo de Crédito Moderado en Inversiones

El riesgo de crédito en el portafolio de inversiones es moderado, dado que consiste fundamentalmente en bonos de préstamos hipotecarios e intereses residuales de titularizaciones de cartera hipotecaria. La mayoría corresponde a series subordinadas, las cuales absorberían las primeras pérdidas de las titularizaciones, en caso de estrés. Los depósitos interbancarios complementan los activos productivos (5.1% de activos totales) y serían de realización ágil en caso de ser requerido.

Ganancias y Rentabilidad

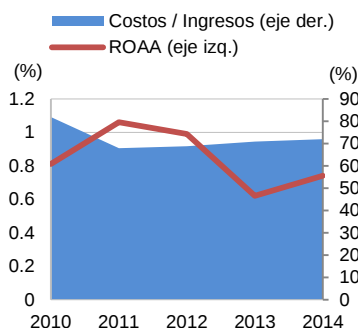
La rentabilidad de Banco La Hipotecaria es modesta, lo cual refleja la exposición de riesgo relativamente baja de su modelo de negocio. La contribución elevada y sostenida de ingresos por comisiones imprime estabilidad a los resultados del banco (ver Comisiones). Lo anterior compensa

Resultados Individuales de Banco La Hipotecaria

	2014	2013	%
Intereses Netos	6,206	6,354	(2.3)
Comisiones Netas	4,450	4,332	2.7
Ganancia Otras Inversiones	410	207	98.4
Otros Ingresos	1,160	392	196.2
Gastos Operativos	9,043	8,137	11.1
Utilidad Operativa antes de Provisiones	3,183	3,147	1.1
Provisiones	108	86	25.5
Utilidad Operativa	3,075	3,061	0.5
Impuestos	991	908	9.2
Utilidad Neta	2,084	2,154	(3.2)

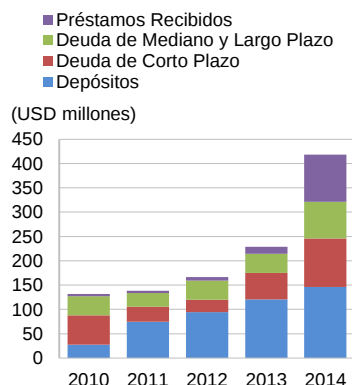
Fuente: Banco La Hipotecaria

Rentabilidad



Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Evolución de Fondeo



Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

también el margen de interés neto estrecho y la eficiencia operativa débil. Los resultados de 2014 reflejan el impacto de la subsidiaria de Colombia, la cual registró pérdidas netas por los gastos elevados que acompañaron el inicio de operaciones en ese país. El gasto por provisiones de 2013 fue reexpresado en los estados financieros para facilitar las comparaciones interanuales.

Márgenes Bajos y Eficiencia Operativa Débil Limitan Rentabilidad

(%)	2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	2.71	2.57	2.76	2.43
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	71.91	70.83	68.75	67.87
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	5.58	2.54	17.99	13.51
Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	1.66	1.89	2.04	2.45
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	5.97	6.38	7.94	7.89

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros anuales auditados.

De forma individual, las utilidades netas del banco se redujeron 3.2% (vease Resultados Individuales), ante un volumen menor de préstamos debido a la titularización la contracción en el margen de interés neto y un incremento en gastos de apoyo hacia las subsidiarias (ver Rentabilidad). El gasto en provisiones tuvo un incremento temporal como resultado del efecto en el cambio de la normativa regulatoria de provisiones.

Perspectiva de Rentabilidad Moderada en el Corto Plazo

La proyección del banco para 2015 contempla un aumento en utilidades cercano a 9%;, el cual estaría apoyado por la expansión de la cartera y un control más estricto sobre los gastos operativos. De cumplirse el presupuesto, el indicador de utilidades netas sobre activos se mantendría en un nivel similar al actual (0.7%), lo que es factible en opinión de la agencia. En el mediano plazo, las mejoras en eficiencia podrían elevar la rentabilidad sobre activos hasta 1%.

Capitalización y Apalancamiento

La capitalización del banco se mantiene sólida, pese al crecimiento del balance a través de la consolidación de las operaciones en Colombia y El Salvador. Aunque la generación interna de capital del banco ha sido modesta, la titularización recurrente permite reducir el apalancamiento de manera periódica.

Capitalización Sólida

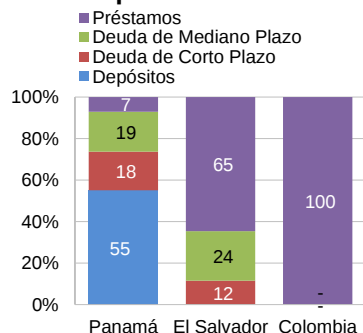
(%)	2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	18.45	25.66	20.43	23.50
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	11.70	14.86	12.05	13.69
Indicador de Capital Primario Regulatorio	17.51	23.78	18.54	22.51
Generación Interna de Capital	5.57	5.18	7.32	74.45

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros anuales auditados.

Los indicadores de solvencia patrimoniales se han reducido porque las reservas de préstamos trasladadas al patrimonio (equivalentes al 6.6% del capital) se excluyen de la base de capital regulatoria. No obstante, de acuerdo con los criterios de Fitch, las reservas de préstamos forman parte del colchón de absorción de pérdidas, lo cual eleva el indicador por encima del calculado por el regulador. En este sentido, la capitalización de Banco La Hipotecaria compara favorablemente con la de la industria y Fitch no anticipa variaciones materiales en el indicador en el mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

A nivel consolidado, Banco La Hipotecaria se fondeada principalmente a través de emisiones de deuda locales. En Panamá, los depósitos financiaron cerca de 63% de la cartera (promedio 2010-2013: 46%). El banco ha logrado disminuir significativamente la concentración en los 20 mayores depositantes (2014: 33.6%, 2011: 75%) a través de una promoción más agresiva en clientes institucionales. Aunque se mantienen altos, los niveles de concentración actuales son razonables para el tamaño de la operación en el país. La mayor parte de la captación es en cuentas a término,

Fondeo por País*

*Al 31 de diciembre de 2014

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

con un plazo de 4 años y monto promedio original de USD400 mil. Los depósitos de ahorro representan cuentas de empresas relacionadas y de naturaleza operacional.

Relación Alta de Préstamos a Depósitos

(%)	2014	2013	2012	2011
Préstamos / Depósitos de Clientes	247.61	201.18	193.51	174.25
Depósitos de Clientes / Total Fondeo	38.52	48.07	49.68	52.35

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros anuales auditados.

Banco La Hipotecaria opera con descalces estructurales de plazo, debido a que financia su cartera hipotecaria de largo plazo con pasivos de corto y mediano plazos. Sin embargo, las obligaciones de la compañía 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 confieren liquidez a la compañía. La última titularización se efectuó en julio de 2014 por USD75 millones, lo que permitió repagar algunas líneas bancarias.

Soporte**Calificaciones 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 que posee activos de USD2,042.4 millones y un capital contable de USD810.7 millones.

Calificación de Deuda

Las calificaciones de los valores comerciales negociables están en línea con las de corto plazo del emisor. Las series de notas comerciales negociables sin garantía tienen las mismas calificaciones de largo plazo del emisor. Esto se debe a la ausencia de subordinación de estos títulos y garantías específicas. Tanto las calificaciones de las series con fianza solidaria de Grupo ASSA a favor de los tenedores como de las notas comerciales negociables con garantía de préstamos hipotecarios están un escalón (*notch*) por encima de la calificación de largo plazo del banco. En particular, las notas comerciales negociables con garantía de préstamos hipotecarios se benefician de una garantía ampliada.

Características Principales de las Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Plazo	Garantía	Series*
VCN	Valores Comerciales Negociables	USD	150 millones	360 días por programa rotativo	Fianza solidaria de Grupo ASSA Sin garantía específica	CBB,CBC,CBD,CBE,CBF,CBG, CBK,CBL,CBM,CBN,CBP,CBQ, CBR,DAO,DAP,DAQ,DAR,DAS, DAT,DAU,DAV,DAX,DAY,DAZ, DBA,DBB
NCN	Notas Comerciales Negociables	USD	50 millones	Desde 540 días hasta 1,800 días por serie	Fianza solidaria de Grupo ASSA Fideicomiso de préstamos hipotecarios Sin garantía específica	J,X,P,U,R,S, K,L,N,M,Y,T,Z,V, A,B,C,D,E,F,G,H,I,J,K

*Series vigentes al 31 de diciembre de 2014

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A. estados financieros anuales auditados.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias**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	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	22,511.9	14,008.4	10,693.7	8,284.8	12,398.5	13,008.6
2. Otros Ingresos por Intereses	2,093.2	1,626.5	1,323.3	1,563.8	970.7	1,135.2
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	24,605.1	15,634.9	12,017.0	9,848.6	13,369.3	14,143.8
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	6,120.1	4,555.6	3,752.9	2,504.1	337.1	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	8,245.0	4,446.4	2,982.2	3,591.6	9,674.9	11,502.9
7. Total Gastos por Intereses	14,365.1	9,002.0	6,735.1	6,095.7	10,011.9	11,502.9
8. Ingreso Neto por Intereses	10,240.0	6,632.9	5,281.9	3,752.8	3,357.3	2,640.9
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	410.3	206.8	(93.8)	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.0	0.0	n.a.	1,060.9	559.1	528.2
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	5,054.5	4,331.5	1,311.7	3,591.5	2,383.2	1,032.6
14. Otros Ingresos Operativos	1,767.4	391.6	3,962.6	336.1	(483.7)	260.3
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	7,232.2	4,929.9	5,180.5	4,988.6	2,458.6	1,821.1
16. Gastos de Personal	6,821.6	4,233.9	3,903.9	3,062.2	2,248.9	1,833.5
17. Otros Gastos Operativos	5,743.0	3,956.3	3,289.0	2,870.6	2,509.8	1,813.4
18. Total Gastos Operativos	12,564.6	8,190.2	7,192.9	5,932.9	4,758.7	3,646.8
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	4,907.5	3,372.6	3,269.6	2,808.5	1,057.2	815.2
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	273.7	85.7	588.3	379.4	(758.2)	216.1
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	4,633.8	3,286.9	2,681.3	2,429.1	1,815.4	599.1
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	4,633.8	3,286.9	2,681.3	2,429.1	1,815.4	599.1
30. Gastos de Impuestos	1,772.1	971.2	713.5	691.4	281.5	221.8
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	2,861.7	2,315.8	1,967.8	1,737.7	1,533.9	377.3
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	843.6	155.1	(93.8)	856.1	816.2	160.0
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	(2,586.4)	(69.1)	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales (OII)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Integral de Fitch	1,118.9	2,401.8	1,874.0	2,593.8	2,350.1	537.3
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	(121.7)	4.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	2,983.4	2,311.1	1,967.8	1,737.7	1,533.9	377.3
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	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.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros auditados.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias**Balance General**

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
(USD miles)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	327,398.6	218,705.2	160,087.7	113,752.7	84,115.6	164,781.3
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	33,906.6	24,229.4	22,371.3	16,983.9	16,559.2	17,309.2
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	255.3	36.2	56.8	1,307.4	1,006.7	1,820.9
7. Préstamos Netos	361,049.9	242,898.4	182,402.1	129,429.3	99,668.1	180,269.5
8. Préstamos Brutos	361,305.2	242,934.6	182,458.9	130,736.6	100,674.8	182,090.4
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días Incluidos Arriba	3,420.4	929.1	669.8	828.2	533.5	630.2
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	403,027.4	266,640.8	199,914.1	133,810.2	105,206.2	187,892.8
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	22,041.8	19,611.9	14,504.5	14,472.7	14,078.0	13,499.5
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	10,431.2	7,353.1	n.a.	n.a.	n.a.	3,763.2
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	35,773.7	23,173.7	19,065.9	17,659.7	33,343.4	14,180.5
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	216.7	216.1	215.4	214.8	214.1	213.5
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	47.5	54.6	29.4	11.4	11.4	11.4
8. Otros Títulos Valores	53.7	14.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Total Títulos Valores	46,522.8	30,811.7	19,310.7	17,885.8	33,568.9	18,168.5
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	1,862.5	1,017.7	215.4	214.8	214.1	213.5
11. Nota: Total Valores Pignorados	216.7	216.1	215.4	214.8	214.1	213.5
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	429,614.6	293,322.0	216,217.4	161,787.8	147,315.0	211,937.6
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	167.4	155.9	171.9	1,189.3	279.6	496.8
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	532.4	45.7	n.a.	0.0	0.0	0.0
4. Activos Fijos	1,011.0	631.3	730.9	816.1	842.1	821.0
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	2,405.1	3,505.7	1,829.2	2,526.5	4,641.2	4,912.0
8. Activos por Impuesto Diferido	66.6	21.8	96.9	94.9	17.8	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	5,062.9	2,884.2	3,462.6	3,985.3	3,007.0	3,143.3
11. Total Activos	438,859.9	300,566.5	222,508.8	170,399.8	156,102.7	221,310.7

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros auditados.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Balance General

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
(USD miles)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	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	4,939.4	448.3	455.7	459.2	62.8	n.a.
3. Depósitos a Plazo	140,979.6	120,307.4	93,831.1	74,570.9	27,235.3	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	145,919.0	120,755.6	94,286.8	75,030.1	27,298.2	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	96,576.4	70,264.8	32,133.8	32,218.7	72,732.1	138,029.9
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	242,495.4	191,020.4	126,420.6	107,248.8	100,030.2	138,029.9
9. Obligaciones Senior a más de un Año	136,294.6	60,170.7	63,366.4	36,070.6	32,260.3	61,719.8
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	136,294.6	60,170.7	63,366.4	36,070.6	32,260.3	61,719.8
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	372.4	761.3
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondeo	378,789.9	251,191.1	189,787.0	143,319.4	132,663.0	200,511.0
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	1,151.0	712.4	810.8	804.2	501.6	329.3
4. Pasivos por Impuesto Corriente	1,697.0	180.6	715.6	768.4	76.9	0.0
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	5,817.4	3,812.1	4,306.6	2,177.4	2,124.6	2,084.0
10. Total Pasivos	387,455.3	255,896.2	195,619.9	147,069.5	135,366.1	202,924.3
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
G. Patrimonio						
1. Capital Común	48,317.1	40,660.9	24,304.4	22,419.8	20,682.1	19,148.1
2. Interés Minoritario	412.7	710.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	1,815.5	971.9	816.8	910.5	54.5	(761.7)
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	(2,555.9)	(65.6)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	3,415.2	2,393.2	1,767.8	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	51,404.6	44,670.3	26,888.9	23,330.3	20,736.5	18,386.4
7. Total Pasivos y Patrimonio	438,859.9	300,566.5	222,508.8	170,399.8	156,102.7	221,310.7
8. Nota: Capital Base según Fitch	51,338.1	44,648.6	26,792.0	23,330.3	20,736.5	18,386.4
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros auditados e intermedios no auditados.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Resumen Analítico

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	7.04	6.33	6.68	7.16	8.77	7.27
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	4.52	4.13	4.25	4.89	2.47	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	6.51	6.06	6.27	6.37	7.44	6.78
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Prom.	4.33	3.91	3.98	4.42	6.01	5.60
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	2.71	2.57	2.76	2.43	1.87	1.27
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	2.64	2.54	2.45	2.18	2.29	1.16
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	2.71	2.57	2.76	2.43	1.87	1.27
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa						
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	41.39	42.64	49.52	57.07	42.27	40.81
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	71.91	70.83	68.75	67.87	81.82	81.73
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	3.24	3.09	3.62	3.63	2.52	1.62
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	10.24	9.30	13.19	12.75	5.40	4.95
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	1.27	1.27	1.64	1.72	0.56	0.36
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	5.58	2.54	17.99	13.51	(71.72)	26.51
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	9.67	9.06	10.82	11.02	9.28	3.64
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.20	1.24	1.35	1.49	0.96	0.27
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	38.24	29.55	26.61	28.46	15.50	37.02
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	1.76	1.94	2.49	2.83	1.08	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	1.66	1.89	2.04	2.45	1.85	n.a.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad						
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	5.97	6.38	7.94	7.89	7.84	2.29
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	0.74	0.87	0.99	1.06	0.81	0.17
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	2.33	6.62	7.56	11.77	12.01	3.26
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	0.29	0.91	0.94	1.59	1.25	0.24
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	0.48	0.55	0.52	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1.03	1.33	1.50	1.75	1.57	n.a.
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	0.40	1.38	1.43	2.61	2.40	n.a.
D. Capitalización						
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	18.45	25.66	20.43	23.50	21.16	n.a.
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	18.45	25.66	20.43	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	11.70	14.86	12.05	13.69	13.28	8.31
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	17.51	23.78	18.54	22.51	21.11	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	17.50	23.75	18.54	22.51	21.11	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.00
7. Patrimonio / Activos Totales	11.71	14.86	12.08	13.69	13.28	8.31
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	5.57	5.18	7.32	7.45	7.40	2.05
E. Calidad de Activos						
1. Crecimiento del Activo Total	46.01	35.08	30.58	9.16	(29.46)	(2.95)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	48.73	33.14	39.56	29.86	(44.71)	3.63
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	0.95	0.38	0.37	0.63	0.53	0.35
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	0.07	0.01	0.03	1.00	1.00	1.00
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	7.46	3.89	8.48	157.86	188.70	288.96
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	6.16	2.00	2.28	(2.05)	(2.28)	(6.48)
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.09	0.04	0.37	0.33	(0.54)	0.12
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.09	0.05	0.04	0.07	0.04	0.09
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	1.09	0.40	0.37	0.63	0.53	0.35
F. Fondeo						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	247.61	201.18	193.51	174.25	368.80	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	38.52	48.07	49.68	52.35	20.63	0.00

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A., estados financieros auditados e intermedios no auditados.

Las calificaciones 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 calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES 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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES 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 INTERÉS, 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 © 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación 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 calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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 calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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.