

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Banco La Hipotecaria Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

(USD miles)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activo Total (USD millones)	549.3	438.9
Activo Total	549,274.0	438,859.9
Patrimonio Total	57,202.7	51,404.6
Utilidad Operativa	6039.0	4,633.8
Utilidad Neta	3970.7	2,861.7
Utilidades Integrales	2848.6	1,118.9
ROAA Operativo (%)	1.30	1.20
ROAE Operativo (%)	11.23	9.67
Generación Interna de Capital (%)	6.94	5.57
Capital Base/Activos Ponderados por Riesgo (%)	15.99	18.45
Indicador de Capital Primario (%)	16.49	17.51

Fuente: Estados financieros anuales
auditados de Banco La Hipotecaria.

Informes Relacionados

La Hipotecaria, S.A. de C.V. (Abril 29, 2015).
Panamá (Marzo 3, 2015).
Perspectivas 2016: Centroamérica y
República Dominicana (Diciembre 15, 2015).

Analistas

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

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

Factores Clave de las 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.

Operación Estratégicamente Importante: La calificador opina que el banco representa una operación estratégicamente importante para su accionista principal. Banco La Hipotecaria comparte sinergias importantes con Grupo ASSA porque participa en segmentos de mercado complementarios a muchas de sus subsidiarias. A la vez, permite potenciar la venta cruzada de productos y servicios, como por ejemplo, la suscripción de pólizas de seguros que acompañan a los créditos hipotecarios.

Gestión de Riesgo de Consolidación de Compañías Hipotecarias: El banco consolida las operaciones de financiamiento hipotecario de Panamá, Colombia y El Salvador. Asimismo, el riesgo de crédito, como la concentración de productos, niveles de morosidad y otros riesgos operativos, se lleva a cabo desde Panamá para optimizar la estructura operativa, lograr una supervisión bancaria colectiva y generar economías de escala. Fitch anticipa que la consolidación generará sinergias operativas mayores en el mediano plazo, lo que favorecerá la rentabilidad del banco.

Calidad de Activos Alta: Los criterios de selección estrictos y conservadores y métodos de cobro efectivos a través de descuento directo mantienen la calidad de préstamos alta. Las garantías hipotecarias respaldan toda la cartera de préstamos, la cual tiene un grado de diversificación alto.

Estructura de Fondo Estable: La estructura de fondeo estable 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 y Estable: La rentabilidad modesta mantiene un nivel de capitalización elevado. La rentabilidad refleja la exposición de riesgo relativamente baja de su modelo de negocio y la carga operativa alta en relación con su volumen de negocios, aunque la eficiencia operativa ha mejorado y mantendrá esta tendencia positiva. La contribución elevada de los ingresos por comisiones genera estabilidad en los resultados. El riesgo cambiario al que está expuesto el banco por su subsidiaria en Colombia es limitante al crecimiento de sus ganancias.

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 2011 a 2015, además de información provista por Banco La Hipotecaria.

KPMG auditó los EEFF de los cierres de 2011–2015, 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 2015, Grupo ASSA mantenía activos por USD2,284 millones y capital contable de USD832 millones.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Bancos (Mayo 29, 2015).

Entorno Operativo

Fitch afirmó la calificación soberana de Panamá en 'BBB' con Perspectiva Estable, el 19 de febrero de 2016. Los fundamentos de la calificación son su desempeño macroeconómico estable y robusto, lo cual ha impulsado un incremento sostenido del ingreso per cápita y refleja sus políticas, posición geográfica y activos estratégicos, que incentivan un nivel alto de inversión. En contraparte, Panamá enfrenta un nivel elevado de necesidades de financiamiento externo, retos institucionales, una base estrecha de ingresos fiscales y un historial de cumplimiento variable de las metas presupuestarias.

La economía panameña se ha caracterizado por su crecimiento robusto y destacado, promediando 6% en el período 2013–2015, el doble de la media de países calificados en 'BBB'. Para los próximos años varios factores contribuirán a que el crecimiento robusto continúe, como la finalización de la ampliación del Canal de Panamá e inversiones públicas y privadas en los sectores de construcción, transporte y minería. No obstante, la reciente filtración de documentos de los denominados Panama Papers podría tener implicaciones que aún no están claras para el centro financiero y la posibilidad del daño reputacional representa un riesgo potencial de reducción en la inversión y crecimiento.

Por su parte, el sistema bancario panameño es de los más competidos de la región, con un número alto de participantes (48) y, por ende, con menor concentración en sus entidades de mayor tamaño. La penetración financiera es alta en Panamá; la cartera de préstamos representa el 119.1% del producto interno bruto nominal a diciembre de 2015. El sistema bancario cuenta con fundamentos adecuados para su desempeño. Sin embargo, en opinión de la agencia, los riesgos de la plaza bancaria panameña se están incrementando, aunque el impacto en los balances debería ser gradual debido a que el entorno es favorable. En años recientes, algunos bancos han introducido más riesgo en sus balances, sin fortalecer su capacidad de absorber pérdidas. Para 2016, Fitch prevé una mayor presión en los márgenes tanto por la alta competencia y la posible presión al alza de tasas de interés.

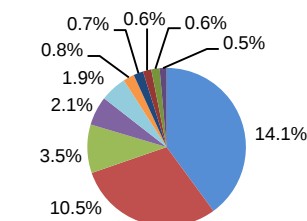
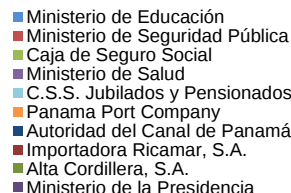
El marco regulatorio de Panamá ha avanzado en los últimos años en la adopción parcial de Basilea III y en temas de transparencia. Independientemente de los eventos recientes, Panamá avanzó de manera importante en 2015 en transparencia mediante un plan de regularización de las 40 recomendaciones dictadas por el Financial Action Task Force y que le permitió su salida de la denominada lista gris. Para el sistema bancario, los resultados más visibles fueron la aprobación de la Ley 23 del 27 de abril de 2015, enfocada en el combate del blanqueo de capitales y terrorismo, así como la aprobación de cuatro Acuerdos en 2015 por parte de la Superintendencia de Bancos, que apoyan dicha ley.

Ante el evento de Panama Papers, el país se ve obligado a avanzar aún más y es probable que se aprueben acuerdos de intercambios de información consistentes con la ley de cumplimiento tributario de cuentas extranjeras (FATCA, por sus siglas en inglés), y con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) sin comprometerse aún con la adopción del estándar de reporte común (CRS, por sus siglas en inglés).

Perfil de la Empresa

Banco La Hipotecaria se especializa en otorgar, administrar y titularizar préstamos hipotecarios. La entidad es propiedad en un 100% de La Hipotecaria (Holding) Inc. Esta, a su vez, es propiedad en última instancia de Grupo ASSA en un 69.01%. El grupo es un conglomerado financiero líder en el sector asegurador panameño. Cuenta también con operaciones de seguros en El Salvador, Costa Rica, Nicaragua y Colombia.

Empleadores más importantes



Fuente: Banco La Hipotecaria.

La franquicia del banco está limitada por la concentración elevada y la competencia alta en el mercado panameño. A diciembre de 2015, el banco representó 0.56% y 0.24% de los activos y depósitos del sistema, respectivamente. Pese a su tamaño, el banco compite con bancos comerciales de tamaño significativamente mayor dada su ventaja competitiva, que consiste de rapidez y agilidad en el otorgamiento de préstamos gracias a su especialización en el sector hipotecario.

Banco La Hipotecaria consolida las operaciones de La Hipotecaria Compañía de Financiamiento, S.A. (La Hipotecaria C.F.), entidad regulada por la Superintendencia Financiera de Colombia; y La Hipotecaria, S.A. de C.V. (La Hipotecaria), entidad no regulada en El Salvador. 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.

El banco se enfoca en el otorgamiento de créditos hipotecarios siguiendo una estrategia de riesgo moderado y basada en mejorar la alta eficiencia operativa. Atiende a individuos de ingresos medios y medio bajos, principalmente en el sector de salud, seguridad y educación, entre otros gremios del sector público. La fuente principal de sus utilidades es la cartera de préstamos a través de su margen financiero y comisiones por otorgamiento y colocación. Sin embargo, la entidad también genera cerca de un tercio de sus ingresos por medio de administración de fideicomisos.

La estructura organizacional del banco es simple y no tiene impacto en las calificaciones. En opinión de Fitch, la estructura organizacional es la estándar, como la de cualquier institución financiera, mientras que la visibilidad en las entidades legales es adecuada.

Administración

La agencia opina que Banco La Hipotecaria tiene un grado bueno de experiencia y profundidad, beneficiándose, además, de la transferencia de su conocimiento de Grupo ASSA. El cuerpo ejecutivo del banco disfruta de individuos con gran conocimiento del segmento hipotecario y con mucha experiencia operando seguros e intermediación de valores.

La estabilidad gerencial y la integración de algunas áreas de la administración con estructuras regionales, 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 de nueve directores al nivel del banco, incluyendo representantes de Grupo ASSA, directores independientes, y un representante del International Finance Corporation (IFC).

Los objetivos del banco son establecidos por la Junta Directiva y definen metas de desempeño comercial y eficiencia financiera. En 2015, el foco central de la estrategia para el banco y sus subsidiarias contempló mejoras graduales en eficiencia operativa. La empresa considera que estas metas fueron cumplidas adecuadamente. Para 2016, la estrategia seguirá siendo la misma y esperan mejorar su eficiencia operativa.

La eficiencia operativa del banco ha visto un auge gracias a la implementación de una plataforma tecnológica que permite profundizar los puntos de acceso virtuales con clientes potenciales. La plataforma filtra a clientes según el apetito de riesgo de la compañía que luego son contactados por el banco. Actualmente, la página de Internet de Banco La Hipotecaria tiene un número alto de visitantes en El Salvador, Panamá y Colombia.

Banco La Hipotecaria cuenta con un historial satisfactorio de cumplimientos de objetivos comerciales y financieros. En años recientes, el banco cumplió con los presupuestos trazados y las metas de rentabilidad proyectadas. El enfoque del banco es siempre mejorar y sostener su eficiencia operativa por medio de una estrategia conservadora. En opinión de la agencia, Banco La Hipotecaria seguirá mejorando su eficiencia especialmente gracias a innovaciones como el uso de su plataforma tecnológica para reducir costos y por ampliar el número potencial de clientes.

Apetito de Riesgo

Riesgo de Crédito

La agencia considera que las políticas de otorgamiento del banco son buenas, conservadoras, y son estables a través del ciclo económico. Estos factores se reflejan en los niveles de morosidad bajos y consistentes que registra la entidad. A diciembre de 2015, los créditos vencidos representaron 0.82% de los préstamos brutos y nunca han sido superiores a 1%. El enfoque conservador de Banco La Hipotecaria también es evidente en sus niveles de castigos, los cuales han mantenido una tendencia baja representando solamente 0.08% del promedio de préstamos brutos para el cierre de 2015.

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 para viviendas principales de 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.

Fitch considera que el enfoque conservador del banco será estable en el horizonte de la calificación. Por lo tanto, los niveles de morosidad y castigos seguirán siendo bajos. Los controles de riesgo del banco son satisfactorios y conservadores. La herramienta principal de cobro es a través de descuento directo de nómina, mecanismo que respalda 84.23% de la cartera

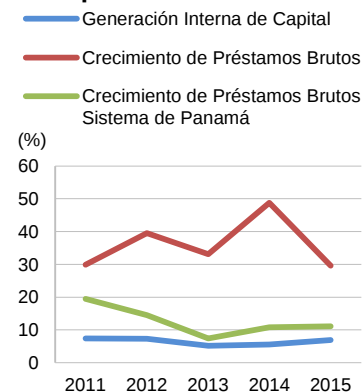
Banco La Hipotecaria cuenta con un modelo paramétrico requerido por la Superintendencia para evaluar las solicitudes de crédito, el cual se complementa para las aprobaciones con la evaluación del comité de crédito. No obstante, la política del banco requiere que al menos dos miembros del Comité de Crédito, 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. En Panamá el límite es de USD120 millones.

Al cierre de 2015, Banco La Hipotecaria creció a una tasa más alta que la del sistema panameño (crecimiento de préstamos brutos: La Hipotecaria: 29.56%; sistema: 11.07%). El apetito de crecimiento del banco es alto y superior a su generación de utilidades, pero sus metas son realistas gracias a que opera con niveles de capital holgados. Su Capital Base según Fitch registró 15.99% al cierre de 2015, un nivel que la agencia considera adecuado para sostener sus niveles de crecimiento.

Además, el crecimiento de la cartera registrada en balance muestra cierta volatilidad por las titularizaciones de cartera. La venta de cartera a fideicomisos independientes para las titularizaciones se realiza a valor en libros y es un mecanismo del banco para mejorar el calce de plazos y 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 de la entidad y de los recursos de financiamiento disponibles.

Riesgo de Mercado

Crecimiento de Préstamos frente a Generación Interna de Capital



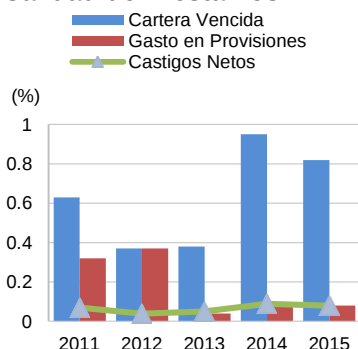
Fuente: Banco La Hipotecaria.

La exposición a riesgos de mercado es relativamente alta, principalmente ligada a la de los resultados ante variaciones en las tasas de interés. Esto es por el descalce estructural entre la cartera hipotecaria de largo plazo y los pasivos con plazos de vencimientos más cortos. La entidad tiene la opción de ajustar las tasas de sus préstamos pero al hacerlo, la agencia considera que es posible que les sea aún más difícil competir contra bancos de mayor tamaño y franquicia.

La exposición al riesgo de tipo de cambio de Banco La Hipotecaria es relevante y aumentó en los últimos años como resultado del capital aportado a su subsidiaria en Colombia. Esto produce una posición larga en pesos, equivalente a 23.19% de su patrimonio, a diciembre de 2015. En ese sentido, la depreciación de dicha moneda durante 2015 generó una pérdida por diferencial cambiario equivalente a 70.41% de su utilidad neta y 4.89% de su patrimonio (en 2014, la posición larga representaba 21.2% de patrimonio). La Hipotecaria Colombia opera totalmente en pesos colombianos. La administración realiza pruebas de estrés periódicamente para medir las sensibilidades tanto a tasas de interés como al tipo de cambio. Sin embargo, no utiliza instrumentos de cobertura para mitigar el impacto de sensibilidades en su balance por el aporte de capital en su subsidiaria.

Como en la mayoría de los bancos en Panamá, la gestión de riesgo operacional se encuentra en desarrollo. Banco La Hipotecaria no asigna fondos de capital para esta clase de riesgos, aunque cuenta con procesos formales de evaluación y monitoreo. Los controles de riesgos operativos están bajo la responsabilidad de la administración de cada sector del negocio, los cuales presentan sus hallazgos a la Gerencia General. El banco cuenta con un departamento de Auditoría Interna, que es responsable de desarrollar e implementar las actividades para mitigar estos riesgos; así como de elaborar planes de contingencia ante los mismos.

Calidad de Préstamos



Fuente: Banco La Hipotecaria.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Baja

Calidad de Activos

(%)	2015	2014	2013	2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	29.56	48.73	33.14	39.56
Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	0.82	0.95	0.38	0.37
Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	6.79	7.46	3.89	8.48
Préstamos Vencidos Netos/Capital Base según Fitch	6.27	9.94	5.53	(2.93)
Cargo por Provisión/Préstamos Brutos Promedio	0.08	0.09	0.05	0.04

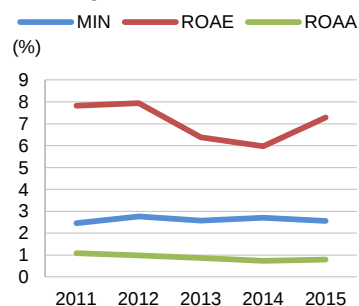
Fuente: Estados financieros anuales auditados de Banco La Hipotecaria.

El descuento directo de planilla y los criterios de selección efectivos hacen que la calidad elevada de préstamos de Banco La Hipotecaria sea buena y sostenible. Dado que la entidad no origina ningún préstamo con pago voluntario, la agencia considera que esta calidad alta se mantendrá para el futuro cercano. La entidad se distingue por tener una morosidad muy baja, que nunca ha sido superior a 1% y compara favorablemente con el sistema financiero de Panamá. La consolidación con las operaciones de El Salvador elevó los índices de mora y crecimiento de los activos desde 2014, y en 2015 estos muestran una mejora interanual.

El peso bajo de las provisiones sobre préstamos brutos promedio (diciembre 2015: 0.08%) refleja la eficiencia en la gestión de cobros. 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. Asimismo, los 20 empleadores mayores representaron menos de 40.3% de la cartera total. No obstante lo anterior, la calidad de cartera es sensible a los precios de las viviendas, especialmente en Panamá.

El riesgo de crédito en el portafolio de inversiones es moderado. Este consiste fundamentalmente de 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 (4.6% de activos totales a diciembre 2015) y son de muy corto plazo, por lo que podrían realizarse ágilmente de ser requerido.

Desempeño Financiero



MIN: Margen de interés neto.
Fuente: Banco La Hipotecaria.

Ganancias y Rentabilidad

Márgenes Bajos y Eficiencia Operativa Débil Limitan Rentabilidad

Rentabilidad

(%)	2015	2014	2013	2012
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	2.56	2.71	2.57	2.76
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	68.74	71.91	70.83	68.75
Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	5.40	5.58	2.54	17.99
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1.22	1.20	1.24	1.35
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	11.07	9.67	9.06	10.82

Fuente: Estados financieros anuales auditados de Banco La Hipotecaria.

La rentabilidad de Banco La Hipotecaria es modesta, lo cual refleja la exposición de riesgo relativamente baja de su modelo de negocio. Su ROAA y ROAE comparan negativamente con los del sistema de Panamá. Para el cierre de 2015, el banco registró un ROAA y ROAE de 0.80% y 7.28%, respectivamente, frente a un ROAA de 1.41% y ROAE de 14.18% del sistema panameño. La contribución elevada y sostenida de ingresos por comisión y otros ingresos imprime estabilidad a los resultados del banco. A diciembre de 2015, los otros ingresos constituyeron 39.40% de los ingresos brutos, cifra que es favorable con los del sistema, que registran 26.31%. Esta contribución compensa el margen de interés neto estrecho y la eficiencia operativa relativamente débil, cuyos gastos toman 68.7% de los ingresos operativos netos, aunque hay planes para mejorarlos para el 2016.

Al cierre de 2015, las utilidades netas del banco aumentaron 39% desde 2014. Dicho incremento fue apoyado por la expansión de la cartera y un control más estricto sobre los gastos operativos. A pesar de registrar un porcentaje de gastos operativos sobre ingresos operativos netos relativamente alto, este indicador si demostró una mejora desde su año previo. El banco detalla que proyecta bajar esta cifra a alrededor de 61% para el cierre de 2016. La agencia opina que la estabilidad de los indicadores de rentabilidad del banco se mantendrá firme para los próximos años gracias a sus métodos conservadores y modelo de bajo riesgo y que, de igual manera, hay un buen margen de mejora si continúan optimizando su eficiencia operativa y si sus proyecciones de mediano plazo se cumplen.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Sólida

Capitalización

(%)	2015	2014	2013	2012
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	15.99	18.45	24.29	19.08
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	10.41	11.70	14.86	12.05
Indicador de Capital Primario Regulatorio	16.49	17.50	23.75	18.54
Generación Interna de Capital	6.94	5.57	5.18	7.32

Fuente: Estados financieros anuales auditados de Banco La Hipotecaria.

El Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo del Banco La Hipotecaria tiene, en opinión de la agencia, un nivel satisfactorio del cual podría seguir apoyando su crecimiento y

proveer suficiente colchón para absorber pérdidas inesperadas. La política de retener el 100% de las utilidades mantiene la generación interna de capital del banco alineada con la rentabilidad. La generación interna de capital es baja en comparación con el crecimiento de sus préstamos brutos; sin embargo, el modelo de negocios contempla ventas de cartera periódicas para obtener fondeo y liquidez. Esto causa que sus activos decrezcan y, por ende, su capitalización incremente. Los indicadores de capital de Banco La Hipotecaria comparan favorablemente con los de la industria y Fitch no anticipa variaciones materiales en el indicador en el mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

Fuentes de Fondeo Más Diversificadas

Fondeo y Liquidez

(%)	2015	2014	2013	2012
Préstamos/Depósitos de Clientes	273.20	247.61	201.18	193.51
Activos Líquidos/Activos Totales	5.00	5.00	7.00	7.00
Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluyendo derivados)	35.45	38.52	48.07	49.68
Activos Líquidos/ Depósitos Totales de Clientes	15.00	15.00	16.00	16.00

Fuente: Estados financieros anuales auditados de Banco La Hipotecaria.

A nivel consolidado, al cierre del 2015 el fondeo del banco se componía de depósitos, emisiones y líneas de crédito. Los depósitos financiaron cerca del 35.5% del fondeo consolidado. El banco en Panamá logró disminuir significativamente la concentración en los 20 mayores depositantes (2015: 29.96%, 2011: 75%) a través de una promoción más agresiva en clientes. Aunque se mantienen altos, los niveles de concentración actual son razonables al tamaño de la operación en el país.

Banco La Hipotecaria opera con descargos estructurales de plazo debido a que financia su cartera hipotecaria de largo plazo con pasivos de corto y mediano plazo. Sin embargo, 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 confiere 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 por USD2,284 millones y un capital contable de USD832 millones a diciembre de 2015.

Calificación de Deuda

Las calificaciones de los valores comerciales negociables están alineadas 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 nivel superior 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 2015.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de Banco La Hipotecaria.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Estado de Resultados

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	28,177.3	22,511.9	14,008.4	10,693.7	8,284.8
2. Otros Ingresos por Intereses	2,575.3	2,093.2	1,626.5	1,323.3	1,563.8
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	30,752.6	24,605.1	15,634.9	12,017.0	9,848.6
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	7,598.9	6,120.1	4,555.6	3,752.9	2,504.1
6. Otros Gastos por Intereses	10,776.5	8,245.0	4,446.4	2,982.2	3,591.6
7. Total Gastos por Intereses	18,375.3	14,365.1	9,002.0	6,735.1	6,095.7
8. Ingreso Neto por Intereses	12,377.3	10,240.0	6,632.9	5,281.9	3,752.8
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	701.4	410.3	206.8	(93.8)	0.0
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	0.0	0.0	n.a.	1,060.9
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
13. Comisiones y Honorarios Netos	5,755.2	5,054.5	4,331.5	1,311.7	3,591.5
14. Otros Ingresos Operativos	1,590.5	1,767.4	391.6	3,962.6	336.1
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	8,047.1	7,232.2	4,929.9	5,180.5	4,988.6
16. Gastos de Personal	7,400.1	6,821.6	4,233.9	3,903.9	3,062.2
17. Otros Gastos Operativos	6,640.3	5,743.0	3,956.3	3,289.0	2,870.6
18. Total Gastos Operativos	14,040.4	12,564.6	8,190.2	7,192.9	5,932.9
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	6,384.0	4,907.5	3,372.6	3,269.6	2,808.5
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	345.0	273.7	85.7	588.3	379.4
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
23. Utilidad Operativa	6,039.0	4,633.8	3,286.9	2,681.3	2,429.1
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
29. Utilidad antes de Impuestos	6,039.0	4,633.8	3,286.9	2,681.3	2,429.1
30. Gastos de Impuestos	2,068.3	1,772.1	971.2	713.5	691.4
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
32. Utilidad Neta	3,970.7	2,861.7	2,315.8	1,967.8	1,737.7
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	1,673.7	843.6	155.1	(93.8)	856.1
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
35. Diferencias en Conversión de Divisas	(2,795.8)	(2,586.4)	(69.1)	n.a.	0.0
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
37. Ingreso Integral de Fitch	2,848.6	1,118.9	2,401.8	1,874.0	2,593.8
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	(44.8)	(121.7)	4.7	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta después de Asignación a Intereses Minoritarios	4,015.5	2,983.4	2,311.1	1,967.8	1,737.7
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados Financieros de Banco La Hipotecaria.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Balance General

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Activos					
A. Préstamos					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	429,665.2	327,398.6	218,705.2	160,087.7	113,752.7
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	38,437.9	33,906.6	24,229.4	22,371.3	16,983.9
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Menos: Reservas para Préstamos	261.3	255.3	36.2	56.8	1,307.4
7. Préstamos Netos	467,841.8	361,049.9	242,898.4	182,402.1	129,429.3
8. Préstamos Brutos	468,103.1	361,305.2	242,934.6	182,458.9	130,736.6
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	3,848.2	3,420.4	929.1	669.8	828.2
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	403,027.4	266,640.8	199,914.1	133,810.2
B. Otros Activos Productivos					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	25,410.5	22,041.8	19,611.9	14,504.5	14,472.7
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	7,498.4	10,431.2	7,353.1	n.a.	0.0
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	34,615.8	35,773.7	23,173.7	19,065.9	17,659.7
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	780.0	216.7	216.1	215.4	214.8
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	47.5	54.6	29.4	11.4
8. Otros Títulos Valores	n.a.	53.7	14.1	n.a.	0.0
9. Total Títulos Valores	42,894.3	46,522.8	30,811.7	19,310.7	17,885.8
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	5,069.6	1,862.5	1,017.7	215.4	214.8
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	216.7	216.1	215.4	214.8
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
15. Total Activos Productivos	536,146.5	429,614.6	293,322.0	216,217.4	161,787.8
C. Activos No Productivos					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	325.4	167.4	155.9	171.9	1,189.3
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Bienes Adjudicados en Pago	254.3	532.4	45.7	n.a.	0.0
4. Activos Fijos	904.3	1,011.0	631.3	730.9	816.1
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Otros Intangibles	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	6,800.2	2,405.1	3,505.7	1,829.2	2,526.5
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	66.6	21.8	96.9	94.9
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
10. Otros Activos	4,843.3	5,062.9	2,884.2	3,462.6	3,985.3
11. Total Activos	549,274.0	438,859.9	300,566.5	222,508.8	170,399.8

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados Financieros de Banco La Hipotecaria.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Balance General

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
D. Pasivos que Devengan Intereses					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	872.9	4,939.4	448.3	455.7	459.2
3. Depósitos a Plazo	170,468.3	140,979.6	120,307.4	93,831.1	74,570.9
4. Total Depósitos de Clientes	171,341.3	145,919.0	120,755.6	94,286.8	75,030.1
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	96,696.9	96,576.4	70,264.8	32,133.8	32,218.7
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	268,038.2	242,495.4	191,020.4	126,420.6	107,248.8
9. Obligaciones Senior a más de un Año	215,320.7	136,294.6	60,170.7	63,366.4	36,070.6
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
11. Bonos Cubiertos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
13. Total Fondeo a Largo Plazo	215,320.7	136,294.6	60,170.7	63,366.4	36,070.6
14. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
15. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
16. Total Fondeo	483,358.9	378,789.9	251,191.1	189,787.0	143,319.4
E. Pasivos que No Devengan Intereses					
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Reservas para Pensiones y Otros	785.2	1,151.0	712.4	810.8	804.2
4. Pasivos por Impuesto Corriente	1,249.0	1,697.0	180.6	715.6	768.4
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
9. Otros Pasivos	6,678.3	5,817.4	3,812.1	4,306.6	2,177.4
10. Total Pasivos	492,071.3	387,455.3	255,896.2	195,619.9	147,069.5
F. Capital Híbrido					
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
G. Patrimonio					
1. Capital Común	59,782.4	48,317.1	40,660.9	24,304.4	22,419.8
2. Interés Minoritario	517.9	412.7	710.0	n.a.	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	2,164.2	1,815.5	971.9	816.8	910.5
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	(5,261.8)	(2,555.9)	(65.6)	n.a.	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de OIA	n.a.	3,415.2	2,393.2	1,767.8	0.0
6. Total Patrimonio	57,202.7	51,404.6	44,670.3	26,888.9	23,330.3
7. Total Pasivos y Patrimonio	549,274.0	438,859.9	300,566.5	222,508.8	170,399.8
8. Nota: Capital Base según Fitch	57,202.7	n.a.	n.a.	n.a.	23,330.3
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

OIA: Otros Ingresos Ajustados. n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros de Banco La Hipotecaria.

Banco La Hipotecaria, S.A. y Subsidiarias

Resumen Analítico

	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	6.81	7.04	6.49	6.68	7.05
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	4.69	4.52	4.27	4.25	4.44
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	6.36	6.51	6.06	6.27	6.46
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	4.26	4.33	4.03	3.98	4.52
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	2.56	2.71	2.57	2.76	2.46
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	2.49	2.64	2.54	2.45	2.21
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	2.56	2.71	2.57	2.76	2.46
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	39.40	41.39	42.64	49.52	57.07
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	68.74	71.91	70.83	68.75	67.87
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	2.84	3.24	3.09	3.62	3.69
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	11.71	10.24	9.30	13.19	12.65
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	1.29	1.27	1.27	1.64	1.75
6. Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	5.40	5.58	2.54	17.99	13.51
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	11.07	9.67	9.06	10.82	10.94
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.22	1.20	1.24	1.35	1.51
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1.69	1.66	1.89	2.04	2.45
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	7.28	5.97	6.38	7.94	7.82
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	0.80	0.74	0.87	0.99	1.08
3. Ingreso Integral de Fitch/Patrimonio Promedio	5.22	2.33	6.62	7.56	11.68
4. Ingreso Integral de Fitch/Activos Totales Promedio	0.58	0.29	0.91	0.94	1.61
5. Impuestos/Ingresos antes de Impuestos	34.25	38.24	29.55	26.61	28.46
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	1.11	1.03	1.33	1.50	1.75
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	15.99	18.45	24.29	19.08	23.50
2. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	10.41	11.70	14.86	12.05	13.69
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	17.51	23.78	18.54	22.51
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	16.49	17.50	23.75	18.54	22.51
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio/Activos Totales	10.41	11.71	14.86	12.08	13.69
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.00
9. Generación Interna de Capital	6.94	5.57	5.18	7.32	7.45
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	25.16	46.01	35.08	30.58	9.16
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	29.56	48.73	33.14	39.56	29.86
3. Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	0.82	0.95	0.38	0.37	0.63
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	0.06	0.07	0.01	0.03	1.00
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 Días	6.79	7.46	3.89	8.48	157.86
6. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	6.27	9.94	5.53	(2.93)	(2.05)
7. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	6.27	6.16	2.00	2.28	(2.05)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.08	0.09	0.04	0.37	0.32
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.08	0.09	0.05	0.04	0.07
10. Préstamos Mora + 90 Días+ Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	0.88	1.09	0.40	0.37	0.63
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	273.20	247.61	201.18	193.51	174.25
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluyendo Derivados)	35.45	38.52	48.07	49.68	52.35

n.a.: no aplica.

Fuente: Banco La Hipotecaria.

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 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 © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus 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.