

Bancos
Panamá
Análisis de Crédito

Banco La Hipotecaria, S.A.

Calificaciones Nacionales

Banco La Hipotecaria, S.A.	Actual
Largo Plazo	A(pan)
Corto Plazo	F1(pan)

Perspectiva

Estable

Emisiones

	Calificación
Valores Comerciales Negociables (VCNs)	F1+(pan)
Notas Comerciales Negociables (NCNs)	AA(pan)

Información Financiera

Banco La Hipotecaria, S.A.
(miles de USD\$)

	31/12/10	31/12/09
Activos	156,103	221,311
Patrimonio	20,737	18,386
Utilidad neta	1,534	377
ROAA (%)	0.81	0.17
ROAE (%)	7.84	2.29
Patrimonio / Activos	13.28	8.31

Analistas

Martin F. Zaldivar
+503 2516-6615
martin.zaldivar@fitchratings.com

Rene Medrano
+503 2516-6610
rene.medrano@fitchratings.com

Reportes relacionados

- Metodología de Clasificación Instituciones Financieras

Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones de riesgo asignadas a Banco La Hipotecaria, S.A. (BLHP) reflejan el potencial soporte que, en opinión de Fitch, recibiría de su accionista, Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), en caso de ser necesario. Por su parte, las calificaciones asignadas a las Notas Comerciales Negociables (NCNs) y a los Valores Comerciales Negociables (VCNs) reflejan la garantía explícita otorgada por Grupo ASSA a favor de los tenedores de dichos títulos.
- Grupo ASSA es un conglomerado financiero cuyas subsidiarias tienen presencia en Panamá, Nicaragua, Costa Rica y El Salvador, que desarrolla actividades aseguradoras y bancarias, así como también financieras, titularización de hipotecas, inmobiliarias y de servicios.
- Las métricas de rentabilidad de BLHP históricamente se han mantenido bajas. Sin embargo, en el último año la utilidad neta se favoreció, principalmente, de la ampliación del margen, la reversión del gasto en provisiones y el incremento en los ingresos por comisiones. De esta manera, los indicadores ROAA y ROAEE se situaron en 0.81% y 7.84% respectivamente, niveles que comparan favorablemente al promedio histórico, pero aún por debajo del promedio del Sistema Bancario local. Para el cierre de 2011, Fitch prevé que los indicadores de rentabilidad experimenten ciertas presiones respecto del interanual, debido principalmente a que BLHP no se beneficiará de la reversión de provisiones derivada de la titularización de hipotecas como la registrada al cierre de 2010.
- Al igual que en años anteriores, el deterioro crediticio de la institución es muy bajo, registrando a Dic10 una baja participación de préstamos con mora mayor a 90 días (0.53% del total de la cartera; Dic09: 0.35%), mientras que los saneamientos de cartera representan solamente 0.04%. Se prevé que la morosidad se mantenga baja en el corto plazo, reflejo de las proyecciones más positivas que presenta la economía panameña para el 2011 y el mantenimiento de los efectivos mecanismos de cobro.
- Los indicadores patrimoniales de BLHP son buenos y en los últimos 3 años, se han venido fortaleciendo producto de continuas aportaciones de capital fresco y, más recientemente, por la reducción de activos ocurrida en el 2010 dada la última titularización de cartera. Debido a que un 60% del fondeo de BLHP registra vencimientos inferiores a 1 año y las operaciones de crédito colocadas son a largo plazo, existe un descalce de plazo estructural, situación que se prevé mejorar parcialmente a la medida se obtengan recursos con vencimientos más largos.

Soporte

- Fitch considera que BLHP recibiría soporte de Grupo ASSA en caso de ser necesario, en virtud de la importancia estratégica de sus operaciones. Las obligaciones contraídas por BLHP en forma de VCNs y NCNs reciben soporte explícito de Grupo ASSA a través de una fianza solidaria.

Factores Clave de las Calificaciones

- Cambios en las calificaciones resultarían de modificaciones en la capacidad y/o disponibilidad para otorgar soporte por parte de Grupo ASSA.

Perfil

BLHP es una institución bancaria especializada en la generación, administración y titularización de créditos hipotecarios-residenciales. BLHP es parte de un conglomerado de empresas financieras cuya última sociedad consolidante es Grupo ASSA.

Perfil

Banco La Hipotecaria, S. A. (BLHP) inició operaciones en el año 1997 bajo la denominación Wall Street Compañía Hipotecaria, S. A., cambiando su razón social a La Hipotecaria, S.A. en el año 2000 y finalmente en junio de 2010, a su estatus de banco. BLHP opera bajo una Licencia Bancaria General y su principal actividad es la generación, titularización y administración de créditos hipotecarios-residenciales enfocados en el segmento entre US\$15 mil y US\$80 mil (un alto porcentaje de su cartera está amparado bajo la Ley de Intereses Preferenciales impulsada por el gobierno panameño). Desde el año 1997 cuenta con licencia fiduciaria que le permite ejercer el negocio del fideicomisos en/o desde la República de Panamá.

BLHP ofrece sus servicios financieros a través de una red de distribución compuesta por su casa matriz en el área metropolitana de la ciudad de Panamá y 4 centros de préstamos ubicadas en ciudades estratégicas del resto del país. En el corto plazo, la administración no planea ampliar la red de sucursales.

BLHP es 100% subsidiaria de La Hipotecaria (Holding), Inc. (La Hipotecaria Holding), compañía constituida bajo las leyes de las Islas Vírgenes Británicas y que además posee la totalidad de las acciones de otras compañías (ver Tabla 1). Los principales accionistas institucionales de La Hipotecaria Holding son Grupo ASSA, S.A. con una participación de 69.26% e International Finance Corporation (IFC) con 13.54%, entre otros.

Grupo ASSA es una compañía cuyo único propósito es la tenencia de acciones e inversiones, manteniendo la propiedad controladora en diversas empresas: ASSA Compañía Tenedora, S. A., Grupo BDF S.A., La Hipotecaria (Holding), Inc., Desarrollos El Dorado, S.A., Inmobigral, S.A. y ASSA Administración de Riesgo, S.A. De las anteriores sociedades, Grupo BDF representó la mayor participación en activos de Grupo ASSA a Dic10 (34.11%), mientras que ASSA Compañía Tenedora, S.A. (bajo la cual están las diferentes compañías aseguradoras del grupo) contribuyó con la mayor generación de utilidades netas del grupo (35.18%). La Hipotecaria Holding contribuye con el 20.61% de los activos del grupo y con el 10.36% de las utilidades.

Estrategia

La principal orientación de BLHP es la generación, titularización y administración de créditos hipotecarios residenciales para personas de clase media y media-baja, en donde un alto porcentaje de estos créditos gozan de la Ley de Intereses Preferenciales de 1985 y sus reformas, impulsada por el Gobierno Panameño (esta ley establece un régimen de intereses preferenciales por 10 años para los créditos otorgados antes del 1 de julio de 2010 o 15 años para los otorgados después de dicha fecha. sobre los créditos hipotecarios para viviendas nuevas cuyo precio no exceda US\$80,000. La estrategia de cobro que la entidad utiliza es la figura legal de descuento de planilla, amparada bajo a Ley de Descuento Directo que data de 1973, método ampliamente utilizado en el sistema financiero doméstico.

En noviembre de 2010, BLHP titularizó US\$96 millones de su cartera hipotecaria, en una emisión de bonos ofrecida al mercado internacional, cuyos fondos se utilizaron parcialmente para cancelar la deuda con acreedores financieros. Basado en la

Tabla 1. Subsidiarias de La Hipotecaria Holding (antes de eliminación)

Dic-10					
(Miles de US\$)	Actividad Principal	Activos	Patrimonio	Utilidad Neta	
Banco La Hipotecaria S.A. (Panamá)	Préstamos Hipotecarios	157,050	21,684	1,684	
La Hipotecaria S.A. de C.V. (El Salvador)	Préstamos Hipotecarios	88,417	10,611	2,008	
La Hipotecaria de Colombia, S.A.	Préstamos Hipotecarios	683.2	676.1	3.2	
Mortgage Credit Reinsurance Ltd.	Reaseguros	176.2	168.4	822.3	
Securitization and Investment Advisors	Asesoría Financiera Intern.	566.4	543.9	323.2	
Online Systems	Desarrollo de Programas de Comp.	41.8	5.6	-7.3	

Fuente: La Hipotecaria Holding Inc. Y Subsidiarias

coyuntura económica experimentada en Panamá, BLHP estima un crecimiento neto de cartera crediticia de US\$33.2 millones para 2011.

Se estima que con la reciente conversión a banco, BLHP diversifique y reduzca gradualmente el costo de sus fuentes de fondeo, en la medida la captación a mayor plazo de los depósitos del público aumente y sustituya parcialmente su posición en Valores Comerciales Negociables. El nuevo departamento de Banca Privada se encarga de la captación de fondos, recibiendo depósitos con plazos mayores a 1 año. Al cierre del año la vida promedio de sus depósitos es mayor a los 2 años. En opinión de Fitch, ahora que la institución se convirtió en banco y se encuentra regulado por la SBP, su relación con acreedores internacionales se verá beneficiada y más sólida.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo cumple con los parámetros establecidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Comisión Nacional de Valores de Panamá. La Junta Directiva (JD) de la compañía está compuesta por 7 miembros que son nombrados para un período de 5 años y que, en algunos casos, ocupan posiciones directivas en Grupo ASSA y otras subsidiarias de La Hipotecaria Holding. La frecuencia de reuniones es cada 2 meses. Tanto la JD como la alta administración de BLHP se encargan directamente de la dirección y gestión ejecutiva de La Hipotecaria en El Salvador y Colombia.

Presentación de los Estados Financieros

Las cifras financieras auditadas de BLHP han sido preparadas de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad y tal como han sido modificadas por regulaciones prudenciales emitidas por la Superintendencia de Bancos de Panamá para el propósito de supervisión. Los estados financieros para los periodos fiscales comprendidos entre los años 2005-2010 fueron auditados por la firma KPMG, subsidiaria panameña de KPMG International, quienes no presentaron salvedad alguna.

Desempeño

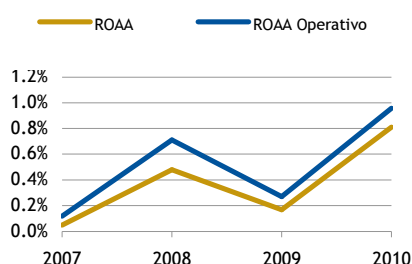
En el transcurso de 2010, los niveles de rentabilidad operativa del Sistema Bancario Panameño se vieron fortalecidos gracias al menor gasto en provisiones crediticias y mejoras en el margen de interés neto; este último derivado de un menor costo de fondeo dada la alta liquidez observada en la plaza local. Fitch estima que la rentabilidad del Sistema Bancario Panameño se beneficiará en el corto plazo en la medida el volumen de préstamos se expanda y el gasto en provisiones crediticias tienda a disminuir ante mejoras en la calidad de activos derivada de un entorno económico más favorable.

Las métricas de rentabilidad de BLHP históricamente han sido bajas. Sin embargo, en el último año, la utilidad neta se favoreció de la ampliación del margen (producto de un menor costo de fondeo), la reversión del gasto en provisiones (debido a la titularización de cartera) y el incremento en los ingresos no financieros (debido a la mayor colocación de préstamos y aumento de la cartera en administración). De esta forma, el resultado neto alcanzó un 0.81% del total de activos, comparando favorablemente al promedio histórico de la entidad (0.23%), pero por debajo del promedio de los bancos locales (1.67%). Para el cierre de 2011, se prevé que los indicadores de rentabilidad experimenten ciertas presiones respecto del interanual, debido principalmente a que BLHP no se beneficiará de la reversión de provisiones derivada de la titularización de hipotecas como la registrada al cierre de 2010, lo cual podría contrarrestar las mejoras previstas en los ingresos no financieros y en el margen de intermediación.

Ingresos de Operación

La generación de ingresos de BLHP está ligada a los intereses generados por el portafolio de préstamos y a los ingresos compuestos por las comisiones ganadas por

Indicadores de Rentabilidad



colocación de créditos nuevos, así como de titularización y administración de cartera. Dado que en el último trimestre de 2010 tuvo lugar la titularización de US\$96 millones de préstamos hipotecarios, los ingresos por interés en este tipo de activos registraron una leve disminución respecto del cierre de 2009, revirtiendo de esa manera la tendencia creciente observada en los últimos 2 años. Se esperaría que con el menor volumen de cartera, las utilidades generadas por el banco en el transcurso de 2011 sean menores a las registradas al cierre de 2010, retomando en el mediano plazo, la tendencia creciente en la medida la cartera crediticia se expanda. Vale mencionar que al cierre de 2010, el margen de interés neto se benefició de la reducción del costo de fondeo, logrado principalmente por las menores tasas en los financiamientos y el menor apalancamiento financiero resultante de la cancelación parcial de préstamos con entidades financieras mediante los recursos obtenidos de la titularización de cartera. Se esperaría que en el corto plazo, el margen financiero se beneficie de la captación de recursos menos onerosos.

Los ingresos no financieros se ven favorecidos por las comisiones cobradas por BLHP en concepto de asesorías en el proceso de transacción, así como también por el mayor volumen de cartera administrada (ver *Cartera Titularizada Bajo Administración en la 'Sección de Riesgo de Crédito'*). Se esperaría que en el transcurso de 2011 dichos ingresos aumenten en la medida la colocación de cartera crediticia se amplíe y las comisiones por administración se sigan captando a lo largo de todo el período.

Provisiones

El gasto en provisiones se mantiene bajo, posibilitado por la buena calidad de la cartera de créditos y los elevados niveles de garantía real. No obstante, al cierre del último año, BLHP realizó una reversión de provisiones derivada de la titularización de cartera, la cual representó 49.41% de la utilidad neta. Para el corto plazo, Fitch estima que el gasto en provisiones se verá reforzado en la medida el volumen de cartera de préstamos crezca, ya que las exigencias de la normativa local requieren la constitución de provisiones de por lo menos el 1% de la cartera de préstamos bruta.

Gastos de Operación y Eficiencia

En el último año, los gastos de personal y operativos de la entidad aumentaron, debido en gran medida a los gastos incurridos en la transformación a banco, que incluyó un mayor gasto en publicidad, trámites legales, desarrollo de negocios, contratación de más personal, entre otros. Adicionalmente, la disminución de activos contribuyó a que la participación de la carga operativa alcanzara 2.92% de los mismos (Dic09: 1.62%); mientras que su participación respecto de los ingresos de operación alcanzó 83.90% (Dic09: 81.73%), nivel que compara desfavorablemente con el promedio del Sistema (49.14%). Se esperaría que en el presente año, la carga operativa experimente cierto crecimiento por el gasto proyectado en publicidad, como una manera de promover el crecimiento de cartera y la nueva imagen por la reciente transformación a banco.

Perspectivas de Desempeño

Dado que los resultados operativos de la institución no se beneficiarán con una nueva reversión de provisiones crediticias, las métricas de rentabilidad de BLHP se verán levemente presionadas en el transcurso de 2011. Lo anterior, en la medida que el crecimiento de activos retome su rumbo y tanto la carga operativa, como la de provisiones, aumenten con el objetivo de sostener el crecimiento crediticio proyectado y cumplir con la reserva mínima requerida, respectivamente.

Administración de Riesgo

Las políticas de crédito, tanto de la operación panameña como de la salvadoreña, son formuladas por el Comité Ejecutivo de Políticas de Crédito, conformado por el Gerente General, el Vicepresidente Ejecutivo de Negocios del país, el

Vicepresidente de Riesgos, el Vicepresidente de Operaciones y el Gerente de Crédito. En el caso de BLHP, la totalidad de los préstamos es revisada y aprobada por el Comité de Crédito, cuyas reuniones son diarias y requieren la aprobación mínima de 2 de sus miembros. Como parte de las políticas de la compañía, los créditos hipotecarios se otorgan hasta 30 años hasta por un 98% del precio de venta (+ 1% de gastos de cierre) en el caso de una vivienda nueva -precio máximo de US\$80,000- y hasta un 95% del precio de venta si la vivienda es usada. La hipoteca promedio es de US\$25,000 aproximadamente, con un plazo promedio remanente de 24.8 años.

BLHP utiliza la figura legal de descuento de planilla como una manera de mantener una adecuada calidad de activos productivos. Esta figura, que lleva más de 35 años de vigencia (Ley No. 97 del 4 de octubre de 1973), es ampliamente utilizada dentro del Sistema Financiero Panameño, con la que las instituciones financieras, previa autorización del Ministerio de Vivienda y del empleado, pueden descontar directamente la cuota mensual derivada del financiamiento hipotecario otorgado hasta un máximo del 75% del salario bruto del empleado. Como medida prudente, BLHP aprueba hasta un 35% del salario bruto del empleado. Dicha deducción tiene preferencia sobre cualquier otro descuento crediticio.

De acuerdo con la política de préstamos, BLHP exige primera hipoteca sobre cada uno de sus préstamos hipotecarios, mientras que los préstamos personales se otorgan únicamente a aquellos clientes que cuentan con una hipoteca con la entidad. Los préstamos personales no cuentan con garantía hipotecaria y representan, a Dic10, el 16.45% de la cartera total. La cartera hipotecaria que goza del interés preferencial otorgado por el Estado es de 43.55% del total de la cartera, mientras que la no goza corresponde al 40.0%.

Riesgo de Crédito

La titularización y consecuente traslado de US\$96 millones de cartera hipotecaria hacia el Décimo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios, hizo que el portafolio de créditos de BLHP disminuyera 44.71% al cierre de 2010. Sin embargo, para el transcurso del presente año, la institución proyecta colocar \$33.2 millones adicionales netos de recuperaciones, con lo que se esperaría que la cartera crezca en 31%, aproximadamente. Al igual que en años anteriores, la mayoría de estos nuevos préstamos será de carácter hipotecario. La cartera pignorada a favor de acreedores financieros es inmaterial (0.40% del total de la cartera), resultado del pago de obligaciones con los fondos procedentes de la titularización. Se esperaría que en el corto plazo, la pignoración de cartera crezca en proporción directa al endeudamiento con acreedores financieros.

La cartera crediticia se encuentra altamente atomizada debido al nicho de mercado al que se orienta, registrando a Dic10 11,673 préstamos hipotecarios y 4,359 préstamos personales. Dado que el monto máximo a desembolsar en hipotecas es de US\$80 mil, la concentración de las 20 mayores exposiciones es baja, representando

Tabla 2. Cartera Titularizada Bajo Administración de BLHP

(Miles de US\$)	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Primer Fideicomiso	5,507	6,078	6,675
Segundo Fideicomiso	4,200	4,510	4,816
Tercer Fideicomiso	4,796	5,151	5,477
Cuarto Fideicomiso	5,447	5,865	6,164
Quinto Fideicomiso	4,605	4,953	5,330
Sexto Fideicomiso	6,144	6,606	7,003
Séptimo Fideicomiso	6,573	6,918	7,304
Octavo Fideicomiso	72,205	77,012	81,441
Noveno Fideicomiso	9,476	10,414	11,094
Decimo Fideicomiso	95,400	-	-
Fideicomiso de Préstamos Personales	5,824	6,947	7,965
TOTAL	220,178	134,452	143,270

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

a Dic10 el 1.32% del total de cartera (6.41% del patrimonio). La concentración, medida por tipo de empleador, se considera moderada, donde la mayor participación corresponde al Ministerio de Educación (17.08% de la cartera), seguida por la Caja del Seguro Social (8.96%). El tipo de clientes que BLHP atiende está compuesto en gran medida de gremios de maestros, enfermeras, policías, entre otros. Los préstamos otorgados bajo el mecanismo de descuento directo de nómina representó 84.2% del total de cartera, beneficiando significativamente el control de mora sobre su portafolio de préstamos. Se espera que en el mediano plazo dicho mecanismo de cobro siga realizándose en un alto porcentaje de la cartera y contribuya a mantener la buena calidad de la cartera.

Reservas e Incobrables

Al igual que en años anteriores, el deterioro crediticio de la institución es muy bajo, registrando a Dic10 una baja participación de préstamos con mora mayor a 90 días (0.53% del total de la cartera; Dic09: 0.35%), mientras que los saneamientos de cartera representaron 0.04%.

La baja morosidad deriva principalmente del uso del mecanismo de descuentos quincenales en nómina en la mayoría de los préstamos otorgados, el cual ha probado ser un eficiente sistema de cobros. Se prevé que en el corto plazo, la morosidad se mantenga baja dadas las proyecciones más positivas para la economía panameña y el mantenimiento de los mecanismos de cobro.

Por su parte, aún cuando las reservas crediticias cubren 1.9 veces los préstamos con mora mayor a 90 días, éstas representan únicamente el 1% de la cartera total (mínimo requerido por la regulación local). Se esperaría que aún con el aumento en provisiones proyectado, la participación de las coberturas crediticias se mantenga baja respecto del total de préstamos debido a la baja morosidad que históricamente ha mostrado la cartera de préstamos.

Otros Activos Productivos

El portafolio de inversiones de BLHP se compone principalmente de bonos emitidos por el Décimo Fideicomiso de Bonos de Préstamos Hipotecarios (US\$23.9 millones), de los cuales 60.19% (US\$14.4 millones) corresponde a la serie A que mantiene una calificación internacional de BBB otorgado por Fitch y el restante a la serie B. De acuerdo con Fitch, los bonos serie B poseen mayor riesgo que los bonos serie A, dado que los primeros absorberían las pérdidas que la cartera titularizada generaría si en un momento de estrés sobrepasaran las proyecciones de pérdida estimadas por la estructura más los intereses residuales retenidos por La Hipotecaria Holding. De suceder lo anterior, el exceso de pérdidas afectaría directamente el patrimonio de la entidad. Adicionalmente, y dada la subordinación de los bonos B, la liquidez de

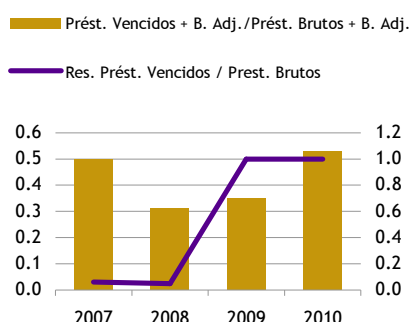


Tabla 3. Portafolio de Inversiones
(Miles de US\$)

	2010	2009	2008
Bonos Primer Fideicomiso Préstamos Personales	-	-	5,525
Bonos del Octavo Fideicomiso - Préstamos Hipotecarios	6,392	12,450	12,450
Serie A	-	-	-
Serie B	6,392	12,450	12,450
Bonos del Noveno Fideicomiso - Préstamos Hipotecarios	1,848	1,731	2,456
Serie A	424	731	1,119
Serie B	1,424	1,000	1,338
Bonos del Décimo Fideicomiso - Préstamos Hipotecarios	23,923	-	-
Serie A	14,400	-	-
Serie B	9,600	-	-
Bonos I/O (Interest Only) - Préstamos Hipotecarios	1,181	-	-
Interés Residual	-	3,763	3,255
Bonos República de Panamá	214	213	213
Inversión en Afiliadas	11	11	11
TOTAL	33,568	18,169	23,910

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

los mismos podría ser más limitada.

El segundo rubro más representativo del portafolio de inversiones corresponde a los Bonos del Octavo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (US\$6.4 millones), donde la totalidad de ellos corresponde a la serie B. Los Bonos del Noveno Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios (US\$1.8 millones) están representados en 77.06% por la serie B. Adicionalmente, la entidad presenta unos Bonos Interest Only del Décimo Fideicomiso de Préstamos Hipotecarios, cuyo nivel de prelación de pagos es igual al de los bonos serie A del mismo fideicomiso.

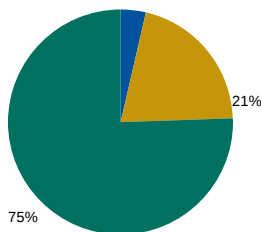
Riesgo de Mercado

Las tasas de interés de los préstamos son variables. Sin embargo, la tasa de los créditos otorgados con interés preferencial se revisa trimestralmente en base al promedio de las tasas de interés que otorgan los cinco mayores bancos de la plaza con cartera hipotecaria y son anunciadas por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Fitch considera que la tasa de interés de la porción de los préstamos que queda a entera discreción del banco, no puede presentar variaciones significativas por la alta competencia existente en el mercado. Contrariamente, el 60% de los pasivos son de corto plazo, contratados a tasas de interés fija, cuya variación podría ser más frecuente y de mayor magnitud que la variación en las tasas de interés activas. Fitch considera que este tipo de variaciones en la tasa pasiva no se puede trasladar a los clientes con la misma velocidad y efectividad con la que varía el costo de fondeo, generando con ello un riesgo de tasas de interés para la institución, que se espera sea mitigado en la medida que la captación del público se diversifique en el mediano plazo.

Fondeo y Patrimonio

Fondeo

■ Entidades Financieras ■ Depósitos ■ Emisión de Títulos



La titularización de cartera de préstamos, que posteriormente es trasladada a un fideicomiso y colocada al público en forma de bonos, es, de manera general, el mecanismo natural de la entidad para captar fondos y repagar los préstamos adquiridos con los diferentes acreedores financieros. Con la más reciente titularización, BLHP redujo sus pasivos con Instituciones Financieras (IFIs), hasta representar un bajo 3.63% del total de activos (Dic09: 34.70%). Se esperaba que en el corto y mediano plazo, tal participación aumente en la medida que se necesiten recursos para la expansión crediticia. Adicionalmente, la entidad se fondea con Valores Comerciales Negociables (VCNs) y Notas Comerciales Negociables (NCNs), donde el plazo de vencimiento de los primeros es de hasta 1 año y el de los segundos oscila entre 2 y 5 años. Los VCNs cuentan con la fianza solidaria de Grupo ASSA mientras que los NCNs cuentan con cartera hipotecaria en garantía a favor de los tenedores de las notas. En caso de incumplimiento de los NCNs, el fiduciario pondrá a la venta la cartera de préstamos hipotecarios y en caso de venta por un monto menor, Grupo ASSA cubriría cualquier diferencia. A Dic10, el banco poseía un saldo de US\$60.2 millones de VCNs (de US\$150 millones autorizados por el ente regulador) y US\$40 millones de NCNs. La totalidad del saldo de los actuales VCNs vence en el transcurso del 2011, mientras que la mayoría de los NCNs tienen un vencimiento en los años 2012 y 2014. La proyección de BLHP es ir reduciendo gradualmente los VCNs y reemplazarlos por fondeo de más largo plazo como NCNs, certificados de depósitos a plazo fijo y préstamos de largo plazo con IFIs, como una manera de mejorar su calce de plazos. Vale mencionar que la emisión de NCNs paga intereses mensualmente y capital al vencimiento. Adicionalmente, esta emisión podrá ser redimida, parcial o totalmente, a partir del segundo año de vigencia de la o las series ya emitidas. Dado que ASSA responde por las sumas adeudadas a los inversionistas en los VCNs y después de vendida la cartera hipotecaria en los NCNs, el riesgo crediticio de ambas emisiones refleja, en última instancia, el que posee Grupo ASSA.

Con la reciente conversión a banco y la consecuente aprobación por parte del ente regulador para captar fondos del público, este tipo de recursos constituyen la

tercera fuente de fondeo (20.17% del total de pasivos), compuesto principalmente por depósitos a plazo fijo cuyo vencimiento mínimo es de 12 meses. Debido a que un 60% del fondeo de BLHP registra vencimientos de hasta 1 año y las operaciones de crédito colocadas son a largo plazo, existe un descalce de plazo estructural, situación que se prevé mejorará parcialmente en la medida se obtengan recursos con periodos de vencimiento más largos.

A la fecha, los recursos procedentes de los bonos de préstamos hipotecarios, emitidos por fideicomisos independientes establecidos especialmente para ese propósito, ascienden a US\$269 millones (distribuidos en 9 fideicomisos de cartera hipotecaria y 1 de préstamos personales) (ver Tabla 4). Dichas emisiones están registradas fuera del balance de la entidad, garantizadas únicamente con cartera crediticia hipotecaria-residencial originada por BLHP (US\$261 millones) y cartera de préstamos personales (US\$8 millones), las cuales son vendidas sin recurso y a valor nominal al respectivo fideicomiso. Los principales compradores de los bonos han sido inversionistas institucionales internacionales y domésticos, al igual que clientes de banca privada. La mayoría de los títulos originados por el Octavo y Décimo Fideicomisos de Bonos de Préstamos Hipotecarios fueron colocados en el mercado internacional.

Patrimonio

Los indicadores patrimoniales de BLHP son buenos. En los últimos 3 años, las relaciones patrimoniales de BLHP se han venido fortaleciendo producto de continuas aportaciones de capital fresco (US\$5 millones en 2009, US\$9.25 millones en 2008 y US\$1 millón en 2007) y más recientemente, por la reducción de activos ocurrida en el 2010 dada la titularización de cartera. Aunado a lo anterior, la institución ha implementado la práctica de no repartir dividendos, situación que se mantendrá en el corto plazo. El indicador que relaciona el patrimonio a total de activos se situó en 13.28% (Dic09: 8.31%). Sin embargo, cualquier deterioro crediticio prolongado que exceda el valor de la garantía y las reservas existentes, podría impactar los recursos patrimoniales de la entidad.

Tabla 4. Emisiones de Bonos Hipotecarios (titularizaciones) hechas por LHP

Emisión (Fideicomiso)	Vencimiento*	Monto (US\$ miles)	Cupón	Calificación
Primera (1999): Series A y B	2029	15,000	A: TR - 1.75%; B: Variable	n.a.
Segunda (2001): Series A y B	2031	10,000	A: TR - 1.75%; B: TR - 1%	AA(pan)
Tercera (2002): Series A y B	2031	10,000	A: TR - 1.75%; B: TR - 1.25%	AA(pan)
Cuarta (2003): Series A y B	2032	10,000	A: TR - 2%; B: TR - 1.5%	AA(pan)
Quinta (2004): Series A y B	2033	10,000	A: TR - 2%; B: TR - 1.5%	n.a.
Sexta (2005): Series A y B	2034	10,000	A: TR - 1.75%; B: TR - 1%	AA(pan)
Séptima (2005): Series A y B	2021	10,000	A: TR - 1.25%; B: Variable	n.a.
Octava (2007): Series A y B	2036	90,000	A: TR - 0.7275%; B: TR - 1%	BBB
Primer F. Prést. Personales (2008)	2012	8,000	A: 7% anual; B: 10% anual	n.a.
Décimo (2010): Series A y B	2039	96,000	A: TR menos 2%; B: TR más 3%	BBB

* El vencimiento es el año indicado o el momento que venza el último crédito hipotecario

TR: Tasa de Referencia del mercado local hipotecario establecida por la SBP

Nota: En todas las emisiones, la serie A goza de prelación de pago de intereses sobre la Serie B

Fuente: Banco la Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.
Estado de Resultados

	31 Dic 2010 Cierre Fiscal	31 Dic 2009 Cierre Fiscal	31 Dic 2008 Cierre Fiscal	31 Dic 2007 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	12.4	13.0	11.5	7.4
2. Otros Ingresos por Intereses	1.0	1.1	1.1	0.7
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	13.4	14.1	12.6	8.1
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.3	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	9.7	11.5	9.5	7.6
7. Total Gastos por Intereses	10.0	11.5	9.5	7.6
8. Ingreso Neto por Intereses	3.4	2.6	3.1	0.6
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	2.4	1.0	2.8	3.3
14. Otros Ingresos Operativos	0.8	0.8	0.6	0.2
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	3.2	1.8	3.3	3.5
16. Gastos de Personal	2.2	1.8	2.6	1.9
17. Otros Gastos Operativos	3.3	1.8	2.3	1.9
18. Total Gastos Operativos	5.5	3.6	4.9	3.9
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	1.1	0.8	1.5	0.2
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	-0.8	0.2	0.1	0.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	1.8	0.6	1.3	0.2
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	1.8	0.6	1.3	0.2
30. Gastos de Impuestos	0.3	0.2	0.4	0.1
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	1.5	0.4	0.9	0.1
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	1.5	0.4	0.9	0.1
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	1.5	0.4	0.9	0.1
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.
Balance General

Millones de US\$	31 Dic 2010 Cierre Fiscal	31 Dic 2009 Cierre Fiscal	31 Dic 2008 Cierre Fiscal	31 Dic 2007 Cierre Fiscal
Activos				
A. Préstamos				
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	84.1	164.8	157.5	98.4
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	16.6	17.3	18.2	18.0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	1.0	1.8	0.1	0.1
7. Préstamos Netos	99.7	180.3	175.6	116.4
8. Préstamos Brutos	100.7	182.1	175.7	116.4
9. Nota: Préstamos Vencidos incluidos arriba	0.5	0.6	0.6	0.6
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos				
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	33.3	17.9	23.7	16.1
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.2	0.2	0.2	0.2
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Total Títulos Valores	33.6	18.2	23.9	16.3
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	133.2	198.4	199.5	132.6
C. Activos No Productivos				
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	14.4	14.0	13.6	6.1
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	0.8	0.8	1.2	0.7
5. Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	7.7	8.1	13.8	6.0
11. Total Activos	156.1	221.3	228.0	145.5

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.
Balance General

Millones de US\$	31 Dic 2010 Cierre Fiscal	31 Dic 2009 Cierre Fiscal	31 Dic 2008 Cierre Fiscal	31 Dic 2007 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio				
D. Pasivos que Devengan Intereses				
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.1	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	27.2	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	27.3	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	27.3	n.a.	n.a.	n.a.
9. Obligaciones Senior a más de un Año	4.9	70.4	74.3	37.6
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	4.9	70.4	74.3	37.6
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	100.1	129.3	135.0	98.9
15. Total Fondeo	132.3	199.8	209.3	136.5
E. Pasivos que No Devengan Intereses				
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	3.1	3.2	4.2	4.2
10. Total Pasivos	135.4	202.9	213.5	140.7
F. Capital Híbrido				
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio				
1. Capital Común	18.8	18.0	12.8	4.0
2. Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	1.9	0.4	1.7	0.8
6. Total Patrimonio	20.7	18.4	14.5	4.8
7. Total Pasivos y Patrimonio	156.1	221.3	228.0	145.5
8. Nota: Capital Base según Fitch	20.7	18.4	14.5	4.8
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	20.7	18.4	14.5	4.8

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

Banco La Hipotecaria, S.A.

Resumen Analítico

	31 Dic 2010 Cierre Fiscal	31 Dic 2009 Cierre Fiscal	31 Dic 2008 Cierre Fiscal	31 Dic 2007 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses				
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	8.77	7.27	7.87	5.99
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	1.23	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.06	7.11	7.58	6.18
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	6.03	5.62	5.50	5.57
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	2.02	1.33	1.86	0.43
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	2.48	1.22	1.77	0.43
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	2.02	1.33	1.86	0.43
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	48.85	40.81	51.76	86.08
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	83.90	81.73	77.02	95.72
3. Gastos No Financieros / Activos Promedio	2.92	1.62	2.63	2.70
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	5.40	4.95	15.15	3.91
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	0.56	0.36	0.79	0.12
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	-71.71	26.50	9.81	0.00
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	9.28	3.64	13.67	3.91
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	0.96	0.27	0.71	0.12
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	15.48	37.06	32.25	59.20
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	1.08	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	1.85	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad				
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	7.84	2.29	9.26	1.60
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	0.81	0.17	0.48	0.05
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	7.84	2.29	9.26	1.60
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	0.81	0.17	0.48	0.05
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1.57	n.a.	n.a.	n.a.
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	1.57	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización				
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	21.16	n.a.	n.a.	n.a.
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	21.16	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	13.28	8.31	6.38	3.32
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	21.15	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	13.28	8.31	6.38	3.32
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	7.40	2.05	6.17	1.47
E. Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Activo Total	-29.46	-2.95	56.73	2.22
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	-44.71	3.63	50.90	-11.01
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	0.53	0.35	0.31	0.50
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	1.00	1.00	0.05	0.06
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	188.58	289.05	16.73	12.65
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	-2.28	-6.48	3.15	10.58
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	-0.54	0.12	0.10	0.00
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.04	0.08	0.09	0.08
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	0.53	0.35	0.31	0.50
F. Fondeo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	368.80	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	20.63	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Banco La Hipotecaria, S.A.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 afirmo 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 disseminación 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.