

Banco Inmobiliario Mexicano, S.A., Institución de Banca Múltiple

Reporte de Calificación

Calificación: AAFC3-(mex)

Perspectiva: Estable

Información de la Compañía

Razón Social: Banco Inmobiliario Mexicano, S.A., Institución de Banca Múltiple.

Página Web: <http://www.bim.mx/>

Estructura de la Compañía

Año de comienzo de la actividad: 2001

Cartera Administrada: MXN9,270.6 millones

Factores Clave de la Calificación

Fitch Ratings ratificó la calificación como Administrador Primario de Activos Financieros de Crédito a Banco Inmobiliario Mexicano, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banco Inmobiliario) en 'AAFC3-(mex)' con una Perspectiva Estable.

Plantilla Directiva Experimentada: En promedio, la plantilla cuenta con una experiencia en la industria de 26.1 años, encabezados por el director general, quien posee más de 50 años de experiencia en los sectores financiero e inmobiliario en México.

Personal Capacitado: El programa de capacitación de Banco Inmobiliario, impartido en el período de septiembre 2013-2014, duró 42.3 horas en promedio por persona, (7 horas promedio en la revisión anterior), lo que sitúa a la entidad en un nivel superior al promedio de entidades similares calificadas.

Rotación de Personal Elevada: La plantilla laboral de la entidad atraviesa un proceso de consolidación como banca múltiple, por lo que mantiene un índice de rotación elevado de 26.5%, en el período de septiembre 2013-2014 (3T13: 28.9%).

Procedimientos y Controles Detallados: Las políticas y procedimientos de Banco Inmobiliario están documentados debidamente en manuales a disposición del personal de forma impresa y en versión electrónica en un espacio compartido en su plataforma, con candados de seguridad para consulta según cada área. Los manuales se modifican de acuerdo con las necesidades propias de la operación y el apego a la normatividad de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Deterioro de la Calidad de Activos: Al cierre del 3T14, el índice de morosidad (cartera vencida / cartera total) era de 11.7%, similar al del mismo período del año pasado (3T13: 11.0%). La entidad mantiene una suma relativamente elevada de bienes adjudicados por MXN324.0 millones (3T13: MXN287.7 millones). La suma de la cartera vencida más los bienes adjudicados totaliza MXN817.0 millones, lo que representa 16.7% del total de los activos en balance y equivale a 1.2 veces (x) su capital contable.

Plataforma Tecnológica Robusta: La entidad tiene dos plataformas robustas y confiables para la administración de los activos financieros originados y encomendados. Los sistemas se encuentran integrados, automatizados y supervisados por la CNBV para asegurar su continuidad de operación.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de Administrador de Activos podría incrementarse, si la entidad lograra contener la migración de su cartera individual y cartera puente de morosa a vencida, desplazara consistentemente los bienes adjudicados y mejorara su condición financiera. La calificación podría disminuir si los indicadores financieros y de operación mencionados se deterioraran, y se presentasen incumplimientos de pago por falta de liquidez e incumplimiento a la normatividad como banca múltiple.

Analistas

Fernando Sosa Félix
+52 (81) 8399-9165
fernando.sosa@fitchratings.com

Rubén Israel Martínez Ibarra
+52 (81) 8399-9168
ruben.martinez@fitchratings.com

Perfil

Los orígenes de Banco Inmobiliario se remontan a 2001, año en que la entidad fue constituida como Hipotecaria Casa Mexicana S.A. de C.V., Sofol, (Casamex). Posteriormente, en 2005, la compañía Advent International Co. (Advent) adquirió la participación mayoritaria de la compañía y el grupo fundador conservó una participación minoritaria de la tenencia accionaria.

En julio de 2010, Apoyo Integral Inmobiliario, S.A. de C.V., Sofom, E.N.R. (Apoyo Integral) adquirió todas las acciones de Hipotecaria Casa Mexicana, S.A. de C.V., Sofol E.N.R. (Casamex); sin embargo, continuó operaciones con la razón social de Casamex. La entidad estandarizó los procesos y políticas de operación, reforzó su gobierno corporativo e implementó la estrategia de negocio basada en la originación de créditos puente a desarrolladores inmobiliarios. Casamex inició el proceso de transformación de su razón social a banca múltiple a finales de 2012 y comenzó a operar conforme a esta figura el 1 de octubre de 2013, con la razón social que ostenta actualmente.

La oficina matriz y una sucursal bancaria se ubican en el Distrito Federal. No obstante, Banco Inmobiliario cuenta con una red de 21 oficinas de representación para atender a sus acreditados en las principales ciudades del país. Las oficinas de atención del banco funcionan como punto de enlace para otorgar financiamiento a los desarrolladores inmobiliarios de su zona de influencia.

Su principal actividad es el financiamiento de la vivienda mediante créditos puente, al financiar a desarrolladores de vivienda de fraccionamientos de 50 a 300 unidades. También ofrece servicios fiduciarios e integración de expedientes de Fovissste, avalúos comerciales y administración sustituta de cartera entregada en garantía a la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). La administración sustituta de cartera asignada por la SHF son carteras de las extintas hipotecarias Vértice, Crédito Inmobiliario y Condesa Financiera, por lo cual cobra una comisión por el total de los activos administrados con índice de morosidad alto.

En opinión de Fitch, la transformación de la entidad a banca múltiple especializada en el sector inmobiliario se considera favorable. Esto se debe a que está regulada por la CNBV y accede a fuentes de fondeo nuevas con la captación del público inversionista y préstamos interbancarios.

Banco Inmobiliario es presidido por un gobierno corporativo robusto, apegado al artículo 22 de la Ley de Instituciones de Crédito (LIC). Esta estipula que el Consejo de Administración de una institución de banca múltiple debe ser integrado por un mínimo de cinco y un máximo de 15 consejeros propietarios; de los cuales, al menos 25% debe ser independiente. El Consejo de Administración está compuesto por un presidente, un vicepresidente, un secretario, un comisario, un prosecretario, ocho consejeros propietarios y tres consejeros independientes. Este tiene las facultades de dirigir la organización, crear comités de apoyo y cumplir con los compromisos pactados del banco.

La toma de decisiones del consejo es en forma colegiada a través de los comités de dirección, sistemas, comunicación y control; crédito, auditoría, interno de crédito, administración integral de riesgos, remuneración y, de reciente creación, el fiduciario, y de tasas y comisiones.

La plantilla directiva de Banco Inmobiliario posee una experiencia promedio de 26.1 años en los sectores inmobiliario y financiero. Este aspecto contribuye positivamente en la transmisión e implementación de procedimientos y mejores prácticas dentro de la institución, en opinión de Fitch.

Metodologías Relacionadas

Critero para la Calificación/Clasificación de los Administradores de Financiamiento Estructurado en Latinoamérica (Febrero 4, 2014).

Riesgo de Interrupción de Servicio de Administración de Financiamiento Estructurado (Julio 18, 2014).

Condición Financiera

El desempeño financiero de Banco Inmobiliario aún es limitado. Fitch considera que las operaciones y resultados de la entidad continúan consolidándose ante la reciente transformación a banco, que implica una carga operativa elevada y el incremento de reservas preventivas por el cambio de metodología de la CNBV.

Al cierre del 3T14, la razón de eficiencia operativa (gastos de administración / margen financiero + comisiones netas) ascendió a 107.9% (3T13: 93.0%). Aumentó principalmente por la acumulación de los gastos ocasionados por la transformación a banco y el margen financiero acotado de la entidad. Al mismo cierre (3T14), la rentabilidad de activos y capital promedio fueron -0.2% y -1.4%, respectivamente (3T13: ROAA: -0.1%; ROAE: -1.2%).

Banco Inmobiliario mantiene una concentración elevada de su fuente de fondeo con SHF. A pesar de los descalces entre sus compromisos contraídos, la misma banca de desarrollo le otorga líneas adicionales para calzar su fondeo. En opinión de Fitch, la transformación de la entidad a banco comercial podría favorecer la mezcla de fondeo por la captación de recursos del público y líneas de crédito interbancarias.

El capital contable de la entidad se ha fortalecido con aportaciones adicionales de sus socios (en la misma proporción de su tenencia accionaria). Como resultado, incrementó gradualmente el capital suscrito y pagado en 2012 con MXN100.0 millones, en 2013 con MXN130.0 millones y en 2014 MXN135.0 millones. La entidad cumple con el artículo 19 de la LIC, la cual obliga a los bancos comerciales a mantener un capital mínimo suscrito y pagado equivalente a 90 millones de Udis.

El banco tiene la política interna de no otorgar dividendos a sus accionistas, al menos durante 3 años posteriores a su inicio de operaciones bajo esta figura. En opinión de Fitch, consolidar el patrimonio de la entidad representa la fortaleza financiera y compromiso de sus accionistas para soportar pérdidas no esperadas en función de su perfil de riesgo.

Las calificaciones de riesgo contraparte de largo y corto plazo fueron 'BB+(mex)' y 'B(mex)' respectivamente, con una Perspectiva Estable de largo plazo. Estas calificaciones se fundamentaron en su desempeño financiero limitado, estructura de fondeo acotada y proporción significativa de activos improductivos del total en su balance general.

Compañía y Personal

Al cierre del 3T14, la plantilla laboral de Banco Inmobiliario se integraba de 284 trabajadores (3T13: 242 trabajadores). La antigüedad promedio de la plantilla laboral en la empresa es de 3.2 años, pero la experiencia acumulada promedio en el sector es de 15.4 años.

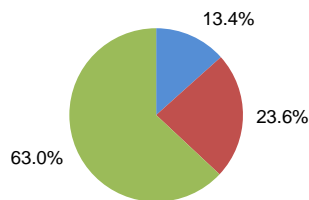
La plantilla directiva del banco cuenta una experiencia promedio en la industria de 26.1 años. Esta es tutelada por el director general, quien posee más de 50 años de experiencia en los sectores financiero e inmobiliario en México.

Banco Inmobiliario realiza un proceso extenso de contratación de personal. Este incluye la validación de referencias personales (inclusive del mismo personal del banco), así como con exámenes psicométricos y de habilidades según el puesto del aspirante. Si el aspirante es evaluado positivamente, se contrata temporalmente por tres meses. Al final de ese período, el gerente o director en cargo determina si se ofrecerá un contrato indefinido.

Estructura del Personal

Al cierre del 3T14

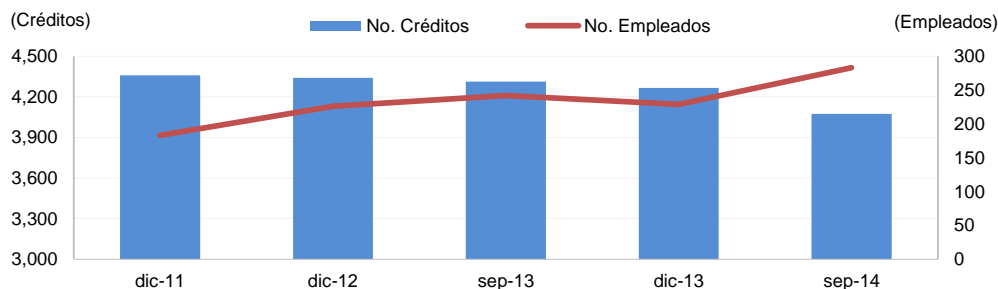
■ Directivo ■ Gerencial ■ Operativo



Fuente: Banco Inmobiliario

Personal

Evolución

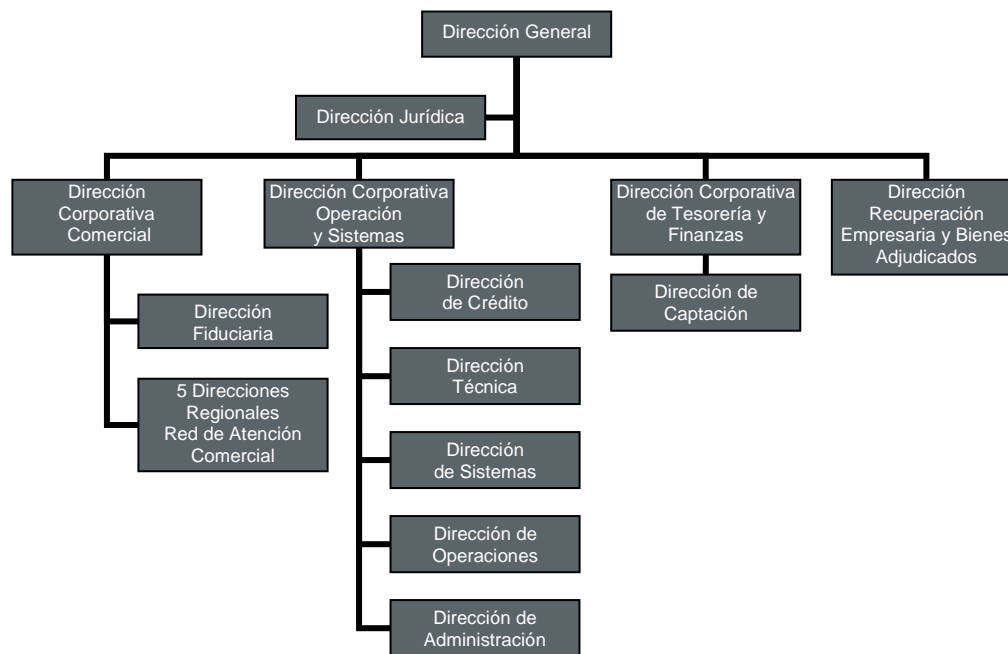


Fuente: Banco Inmobiliario

El esquema de compensación de Banco Inmobiliario contempla las prestaciones de la Ley Federal de Trabajo e incentivos adicionales, como fondo de ahorro, vales de despensa conforme a tabulados, período vacacional superior al estipulado por la Ley y 30 días de aguinaldo.

Al 3T14, la plantilla laboral de la entidad atraviesa un proceso de consolidación como banca múltiple, lo que mantiene un índice de rotación elevado de 26.5% (3T13: 28.9%) en el período de septiembre 2013-2014. La plantilla laboral de la entidad se fortaleció por área funcional, así como con la creación reciente en la estructura organizacional de la dirección de captación y dirección fiduciaria.

El organigrama de la estructura directiva del banco es el siguiente:



Fuente: Banco Inmobiliario

El programa de capacitación de Banco Inmobiliario, impartido en el período de septiembre 2013-2014, duró 42.3 horas en promedio por persona, (7 horas promedio en la revisión anterior), lo que sitúa a la entidad en un nivel superior al promedio de entidades similares calificadas. Se enfocó en cursos orientados principalmente a regulaciones bancarias, prevención y lavado de dinero, código de ética, temas legales, licenciaturas afines, administración de base de datos y actualizaciones de los productos financieros en conjunto

con la SHF. El personal directivo y gerencial recibe cursos de capacitación y un posgrado en áreas financieras, legales y técnicas, de acuerdo con su función. Los cursos son impartidos por personal de la empresa con experiencia en los temas y por instructores especializados.

La entidad desarrolló un programa de inducción integrado por tres cursos: prevención de lavado de dinero (1.5 horas), código de ética (1.5 horas) e introducción bancaria (4 horas). En opinión de Fitch, las horas de capacitación que recibe el personal de Banco Inmobiliario están en un nivel superior al promedio de instituciones similares calificadas.

Controles y Administración de Riesgo

Las políticas y procedimientos de Banco Inmobiliario se encuentran debidamente documentados en manuales. Estos están a disposición del personal de forma impresa y en versión electrónica en un espacio compartido en su plataforma con candados de seguridad para consulta según cada área. Los manuales se modifican de acuerdo con las necesidades propias de la operación, para lo cual se vigila el cumplimiento con la normatividad de la CNBV y el impacto que pudiese causar en cada área. Toda modificación debe contar con la aprobación y autorización del director del área; y se debe notificar al Consejo de Administración. Cada director de área es el responsable de publicar y enterar a su equipo de trabajo los cambios y mejoras a los procesos y/o políticas y, si fuera necesario, capacitar a sus subordinados respecto a dichos cambios.

Banco Inmobiliario es presidido por un gobierno corporativo robusto con autonomía en la toma de decisiones, dado que al menos 30% de sus consejeros participa de forma independiente y se separa la dirección general del Consejo de Administración. El control operativo y toma de decisiones del Consejo es en forma colegiada a través de organismos auxiliares que robustecen el gobierno corporativo del banco. Los comités de riesgo, remuneraciones y sistemas se incorporaron recientemente por la transformación a banca comercial. La entidad tiene 10 comités, integrados por miembros del Consejo de Administración y sus principales directivos.

El banco cuenta con un proceso de calificación de la cartera y un método para la creación de reservas preventivas apegado al de la CNBV. Las adecuaciones recientes, realizadas por la entidad para iniciar sus operaciones como banco, son:

- división del área de riesgos y recuperación dos independientes;
- reporte directo del departamento de control interno al comité de control y comunicación;
- separación de la mesa de control del área de operación y reporte directo de la primera al departamento de control interno.

Los procesos de originación y análisis en el caso de los créditos puente utilizan una matriz de riesgo desarrollada internamente, en la que considera información básica de la empresa, sus accionistas, estructura y situación financiera, e información de mercado objetivo. Además, la entidad realiza un análisis del proyecto financiado y del mercado comparativo. Asimismo, según la zona geográfica donde se desarrollará, consulta el historial crediticio del acreditado. Finalmente, según sea la naturaleza del proyecto y el monto del financiamiento a otorgar, la decisión final será emitida por el comité de crédito correspondiente.

El comité de crédito tiene como objetivo principal aprobar las operaciones de créditos nuevos y asegurar que estos se otorguen con apego a la normatividad y los niveles de riesgo de crédito de la entidad. De forma independiente, el comité interno de crédito aprueba las reestructuras, así como las operaciones negociadas por la dirección de recuperación empresarial y de la

cobranza de créditos individuales que se sometían a su consideración. También autoriza las negociaciones provenientes de la cartera comercial e individual administrada.

Los montos máximos facultados en créditos para personas físicas son 500,000 Udis o 90% del valor del inmueble. Para personas morales o grupos de personas que representen un riesgo común, está permitido otorgar un crédito de un monto de hasta 15% del capital contable del banco, apegado al artículo 54 de la Circular Única de Bancos (CUB).

Los recursos para las operaciones que han sido aprobadas son depositados hasta que el banco tiene el expediente totalmente integrado y este viaja desde las sucursales hasta sus oficinas centrales. Los recursos se dispersan hasta 24 horas después de que toda la documentación legal de los créditos fue firmada. El resguardo de expedientes está a cargo de la mesa de control, que cuenta con el servicio externo de dos entidades especializadas en la administración de archivos físicos y digitales.

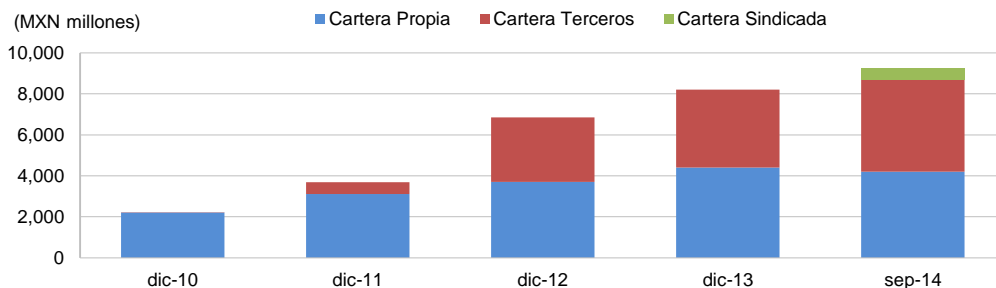
Banco Inmobiliario tiene un programa de auditoría operativa interna, un comité de auditoría y cambió recientemente de auditor externo contable y fiscal con una firma reconocida internacionalmente.

Administración de Cartera

Al corte del 3T14, Banco Inmobiliario administraba una cartera total de MXN9, 270.6 millones, segmentada en cartera asignada de terceros (fuera del balance general), cartera propia (en el balance) y sindicada. De la cartera total, 48% está integrada por cartera de terceros asignada por la SHF, mientras que 45% es cartera propia y 6%, sindicada.

Cartera Total Administrada

Evolución



Fuente: Banco Inmobiliario

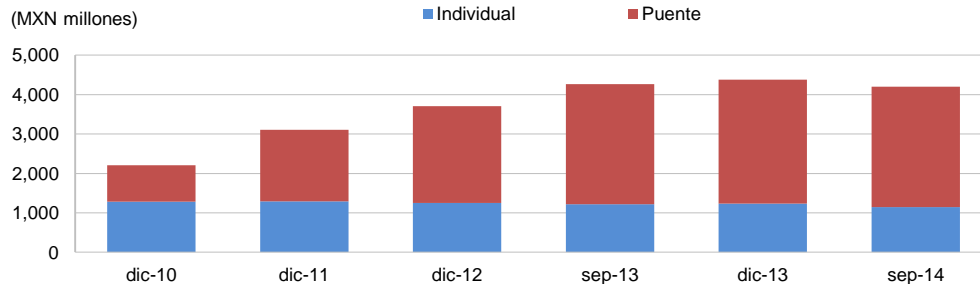
El crédito sindicado es un mecanismo desarrollado por la SHF. En este, Banco Inmobiliario puede participar con sus recursos como co-acreditante, con la finalidad de otorgar créditos a desarrolladores inmobiliarios a través de un fideicomiso. El banco es la entidad que origina y administra el crédito.

La cartera administrada fuera de balance está compuesta por la cartera de créditos hipotecarios deteriorada que fue asignada por la SHF a Banco Inmobiliario como administrador sustituto. Esta cartera fue originada por las hipotecarias extintas Vértice, Crédito Inmobiliario y Condesa Financiera.

Algunas características del crédito hipotecario que ofrece el banco al público para adquisición de una vivienda nueva o usada son crédito por hasta 95% del valor de la vivienda, monto máximo de crédito de 500 mil Udis y una tasa fija para toda la vida del crédito. Al corte del 3T14, el crédito individual principal presentaba un saldo de MXN2.5 millones, lo que se apega a las políticas internas de crédito de la entidad.

Cartera en Balance

Evolución



Fuente: Banco Inmobiliario

Al cierre del 3T14, la cartera de crédito no presentaba concentraciones marcadas por acreditado, principalmente por la naturaleza de la cartera hipotecaria (pulverizada). Los principales 20 acreditados (comerciales) no superan, en conjunto, 15% de la cartera total. Sin embargo, el portafolio presenta una concentración geográfica ligera en los estados de Baja California y Jalisco, así como en el Distrito Federal.

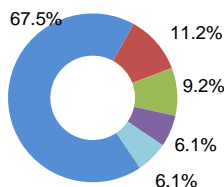
Banco Inmobiliario, conforme a la normatividad de la CNBV como institución bancaria, clasifica como cartera vencida a todo acreditado que presente un atraso de pago superior a 90 días. Al cierre del 3T14, la cartera vencida en el balance general ascendía a MXN493.0 millones, cifra 5.4% superior a la de la última revisión (3T13: MXN467.9 millones). El saldo de estos activos deteriorados equivale a 0.71x el patrimonio de la entidad (3T13: 0.92x), indicador elevado (característico del sector) y favorecido por los incrementos recientes de capital. El índice de morosidad (cartera vencida / cartera total) era de 11.7%, indicador similar al del mismo período del año anterior (3T13: 11.0%).

A la misma fecha, la cartera individual de la entidad estaba compuesta por 747 créditos vencidos, por un monto de MXN300.0 millones, (3T13: MXN366.1 millones; 906 créditos). Esto representa 26.2% de sus acreditados individuales, índice ligeramente inferior comparado con el mismo período del año pasado (3T:13: 29.9%). La cartera individual vencida corresponde a 7.1% de la cartera total dentro de balance (3T13: 7.7%). En opinión de Fitch, la entidad ha logrado segmentar y contener el deterioro de su cartera individual. Sin embargo, los índices de mora altos de la cartera impactan los resultados por la creación de reservas preventivas y castigos.

Portafolio en Balance

Distribución Geográfica al 3T14

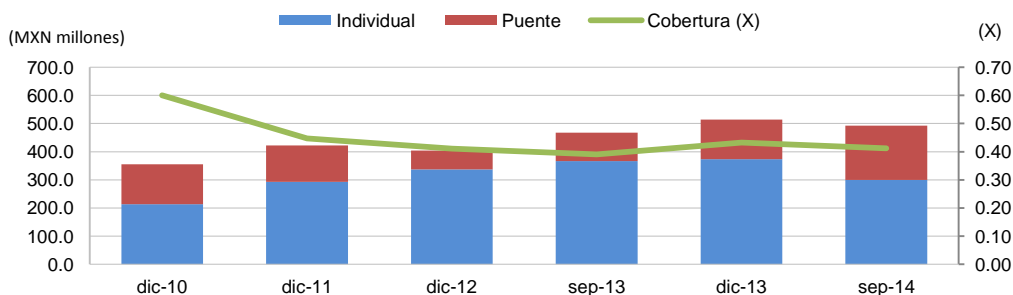
- Otros 28 Estados
- Jalisco
- D.F.
- Sinaloa
- Edo. México



Fuente: Banco Inmobiliario

Cartera Vencida

Cobertura de Reservas Preventivas



Fuente: Banco Inmobiliario.

Al cierre del 3T14, la cartera puente vencida asciende a MXN188.0 millones, distribuida en 18 acreditados morosos. (3T13: MXN87.9 millones; 17 créditos). El índice de cartera vencida puente se sitúa en 6.2% dentro de su segmento (3T13: 3.3%), lo que representa 4.5% de la

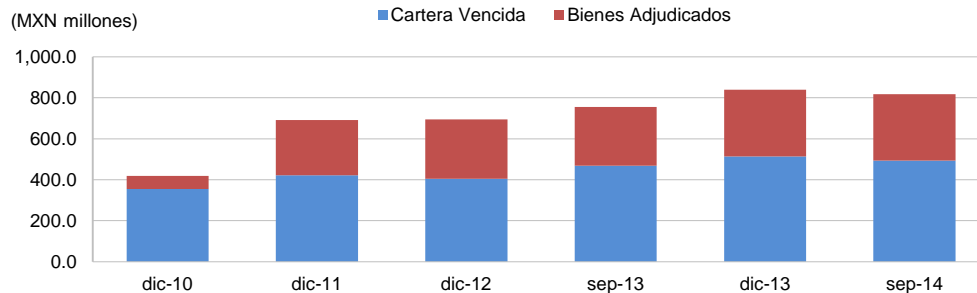
cartera total (3T13: 2.1%). En opinión de Fitch, el sector inmobiliario está en una situación complicada, incluso con impacto negativo en desarrolladores de viviendas en el país.

Las reservas preventivas cubren 0.41x el saldo de la cartera vencida (3T13: 0.39x). En opinión de Fitch, el nivel de cobertura es insuficiente; sin embargo, el tipo de producto financiero y las garantías hipotecarias con las que cuenta la entidad mitigan el riesgo crediticio. Como institución de banca múltiple, Banco Inmobiliario se apega a la metodología de CNBV para el cálculo de reservas obligatorias, lo que continuará presionando sus resultados al menos en el corto plazo, en opinión de Fitch.

Al corte del 3T14, el banco mantenía una suma relativamente elevada de bienes adjudicados, por un total de MXN324.0 millones (3T13: MXN 287.7 millones); aunado a la cartera vencida, resulta en MXN779.7 millones en activos deteriorados (3T13: MXN755.6 millones). La suma de los activos deteriorados en balance representa 16.7% del total de los activos, porcentaje más similar a los índices de morosidad que presenta la industria hipotecaria.

Activos Deteriorados

Evolución



Fuente: Banco Inmobiliario

Los procesos para adjudicación de bienes son el judicial, con demanda de por medio y que puede tomar hasta 2 años, y/o la dación en pago, que consta de transmisión de dominio de la propiedad, lo que toma aproximadamente 60 días. Banco Inmobiliario cuenta con un centro de atención telefónica (*call center*) que hace labores de cobranza telefónica y además envía mensajes grabados, correo electrónico y SMS (*short message service*).

Tecnología

Banco Inmobiliario trabaja simultáneamente con dos plataformas tecnológicas para la administración de la cartera. La primera está autorizada por la CNBV para su uso como banco comercial. Es una plataforma en Java con desarrollo interno para conectar las interfaces entre sus sistemas.

La segunda plataforma es un sistema diseñado internamente en ambiente Web. Esta controla la operación de los créditos individuales y puente a través de sus diferentes módulos de originación, administración y recuperación. Además, le permite al banco ligar los créditos individuales con los créditos puente y los documentos utilizados en la autorización de créditos y fondeo de las operaciones.

Esta plataforma controla el estatus de originación de las operaciones, registra las aplicaciones de pagos, realiza la facturación tradicional mensual, anticipos y las liquidaciones, genera estados de cuenta, y emite los reportes de la situación de la cartera y los reportes de comportamiento del portafolio con información extraída del Buró de Crédito.

La comunicación se realiza a través de dos enlaces digitales (E1). Se cuenta con dos enlaces de Internet con distintos proveedores. Uno es operado para la consulta de las aplicaciones

alojadas en la oficina matriz y el otro se utiliza para la navegación Web y correo electrónico de los usuarios. Para ambas redes, se establecieron perímetros de seguridad con un equipo Firewall Juniper y un Firewall Fortinet de última generación.

También se mantiene comunicación de datos con dos entidades externas: Buró de Crédito y la SHF. La conectividad a estos sitios se establece por medio de un enlace dedicado punto a punto y, solo para SHF, también a través de una red MPLS.

Como banca comercial, la entidad ha desarrollado productos nuevos y ha presentado avances tecnológicos significativos para la administración de sus activos financieros de crédito. Los productos financieros que destacan son banca electrónica e-BIM, Cedes (inversión) y tarjetas de débito. Las principales adecuaciones a su plataforma durante la revisión son:

- implementación de Paytrue como sistema de seguridad en la banca electrónica y prevención de fraudes;
- adecuaciones a la plataforma para incorporar créditos sindicados y autoproducción;
- desarrollo de interfaces para la conectividad y envío de información al sistema Neztar de la SHF;
- desarrollo de módulo en su sistema bancario para la pre-calificación de clientes y vinculación de cobro a una fuente de ingreso;
- desarrollo de una aplicación para la administración sustituta de carteras y reestructuración de la cartera propia deteriorada.

La entidad opera desde su oficina matriz y cuenta con un sitio alternativo y un espacio dentro de un centro de datos altamente especializado, en caso de que un desastre impidiera la operación cotidiana desde sus oficinas centrales. Los expedientes físicos son almacenados dentro de una locación segura, que es propiedad de la empresa especialista que resguarda y digitaliza los expedientes del banco. El servicio de comunicaciones vía telefónica tiene capacidad para 120 usuarios simultáneos, diferenciados entre extensiones analógicas, digitales e IP.

Como parte de su plan de recuperación de desastres (DRP por sus siglas en inglés), Banco Inmobiliario cuenta con equipos de energía eléctrica para casos de emergencia, que le permiten mantener la operación dedicada de su servidor central por hasta 72 horas. Los respaldos de sus bases de datos se realizan diariamente. Estos son almacenados en cintas codificadas y posteriormente en una locación segura con accesos controlados, que es propiedad de su proveedor del servicio.

En opinión de Fitch, la infraestructura tecnológica de Banco Inmobiliario es robusta para la administración de los activos financieros originados y los que le han sido encomendados. Esto es porque cuenta con procesos integrados, automatizados y supervisados por la CNBV para la continuidad de su operación.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por la entidad o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall St., 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 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.