

Financiera Bepensa, S.A. de C.V., Sofom, ENR

Reporte de Calificación

Calificación: AAFC3+(mex)

Perspectiva: Estable

Información de la Compañía

Razón Social: Financiera Bepensa, S.A. de C.V. Sofom, ENR

Página Web: www.finbe.com.mx

Estructura de la Compañía

Año de comienzo de la actividad: 1993

Cartera Administrada: MXN3,623 millones

Factores Clave de la Calificación

Fitch Ratings asignó la calificación 'AAFC3+(mex)' como Administrador Primario de Activos Financieros de Crédito a Financiera Bepensa, S.A. de C.V. Sofom, ENR (Finbe). La Perspectiva es Estable.

Integración con Grupo Económico: Finbe pertenece al grupo Bepensa, S.A. de C.V. (Bepensa) en la división de servicios, por lo que cuenta con el soporte del mismo en forma de inyecciones de capital y en avales para sus líneas de crédito. Los planes de negocio de la financiera están alineados con lo requerido por el grupo.

Evolución de Estrategia: En los últimos años, ha dirigido su estrategia hacia una diversificación a través de créditos automotrices, así como a arrendamientos financieros y puros en el mercado abierto, disminuyendo considerablemente la participación de créditos relacionados en su portafolio.

Procesos y Administración de Riesgos: La entidad cuenta con procesos de crédito, documentados y detallados, que le permiten seguir la solicitud del mismo desde la integración de documentos, hasta la originación, administración y recuperación. En este último paso, se incluyen estándares de medición de riesgos, de acuerdo con modelos estadísticos para los diferentes productos que maneja, ya sean créditos o arrendamientos, personales o empresariales.

Administración y Gobierno Corporativo: Si bien la administración de la entidad se respalda en directivos capacitados, quienes tienen una experiencia promedio de más de 20 años en el sector financiero y en los productos de la entidad, Fitch observa limitantes en su gobierno corporativo. Su consejo de administración tiene una composición familiar sin miembros independientes y en sus comités operativos se integran miembros de otras empresas del grupo.

Calidad de Cartera: A junio de 2016, Finbe reportó una cartera por MXN3,623 millones favorable frente al mismo corte de 2015, al haber reportado un crecimiento de 10% (2015: 8%). Al mismo corte, presentó un indicador de cartera vencida de 7.8%. La mayor parte de este correspondía a créditos con atraso de más de 90 días, mientras que el arrendamiento mostraba una proporción menor en los pagos con más de 90 días de atraso. En los últimos tres ejercicios, Fitch observó un deterioro en la cartera vencida y en la cartera deteriorada de 11.6%.

Analistas

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

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

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de Finbe podría modificarse a la alza si la calidad de sus activos muestra una mejoría sostenida justificada por la gestión administrativa de la cartera, desplazar los bienes adjudicados, así como una contracción de sus concentraciones. La calificación se modificaría a la baja en la medida en que sus indicadores de calidad de cartera (cartera vencida o cartera deteriorada) muestren un comportamiento adverso por factores inherentes a la operación o el soporte implícito de Bepensa.

Perfil

Finbe es una empresa de la división de servicios de Bepensa. Se constituyó en 1993 bajo la razón social de Transportes Especializados Peninsulares, S.A. de C.V., dedicándose a proveer servicios de transportación de carga. En 2004, modificó su giro comenzando a operar servicios financieros principalmente para clientes que adquirían productos de empresas relacionadas, como automóviles, camiones de pasajeros, maquinaria pesada y equipamiento industrial. Con esta actividad, modificó su razón social a Operadora Bepensa, S.A. de C.V.; hasta 2007, adquirió su denominación actual. La entidad cuenta con oficinas en Mérida, su sede principal, y cuenta con sucursales en Jalisco, Nuevo León, Tabasco, Quintana Roo, Querétaro y Ciudad de México, así como con más de 20 puntos de venta a nivel nacional en las agencias Subaru e Isuzu.

Finbe forma parte de Bepensa, una empresa multinacional de origen mexicano, con sede en la ciudad de Mérida, Yucatán, que fue fundada en 1946. Su calificación corporativa vigente es de 'AA+(mex)', por Fitch. El grupo cuenta con más de 16 mil colaboradores en sus diferentes empresas, según su actividad principal, y las identifica en cinco divisiones: Bepensa Bebidas, Bepensa Caribe Cooler, Bepensa Industrial, Bepensa Servicios Financieros y Bepensa Motriz. Bepensa Servicios Financieros está conformado por Finbe y Bepensa Leasing, con el fin de brindar servicios financieros a empresas de diversos giros.

En principio, el objetivo de Finbe fue el de ser una rama financiera en el grupo, al ofrecer el servicio de crédito y arrendamiento a las empresas filiales. Eventualmente, Finbe migró de este nicho para abrirse al mercado de personas físicas y morales, disminuyendo cada vez más su proporción de cartera relacionada. En este sentido, la entidad está dirigida a personas físicas, personas físicas con actividad empresarial y pequeñas y medianas empresas (Pymes), ofreciendo productos como crédito empresarial, arrendamiento empresarial, arrendamiento de auto, crédito de auto y plan piso.

Además de ofrecer sus productos en el mercado mencionado, la financiera cuenta con alianzas estratégicas con marcas de automóviles como Subaru e Isuzu, así como con distribuidoras como Grupo Automotriz Surman y Alden. A estas últimas dos las provee de su plan piso y créditos y arrendamientos al cliente final.

Finbe considera en su plan de negocio el cambio de la composición de su portafolio de préstamos. Al inicio de sus actividades, el crecimiento se generaba principalmente a través de los créditos relacionados con la construcción y vivienda. Su enfoque actual busca diversificar su cartera en créditos automotrices y arrendamientos operativos, a través de una subsidiaria nueva. Para esto, desde diciembre de 2015, constituyó la subsidiaria Bepensa Leasing, con la finalidad de que esta realizara todas las operaciones de arrendamiento puro. La empresa tiene un plan de expansión para los próximos 3 años, el cual le permitirá abrir nuevas plazas y consolidar las actuales buscando incrementar su cartera en 100%.

Condición Financiera

Finbe reportó indicadores de ingresos operativos a activos de 3.5% y capital promedio de 7.2% al corte de junio 2016, ligeramente inferiores al promedio de los últimos 3 años. Sus ingresos provienen principalmente de los intereses en los préstamos y arrendamiento (95.3%) y, en menor escala, de otros ingresos relacionados con seguros y ventas de activos. La financiera obtuvo un margen de interés neto de 12.4%, superior a su promedio histórico, debido a un nivel más alto de ingresos por intereses en sus créditos individuales y dado que el arrendamiento incrementó cerca de 25% en los últimos 12 meses a la fecha mencionada. En opinión de Fitch, el desempeño financiero de Finbe es favorable.

Al mismo corte, Finbe exhibió un nivel de eficiencia operativa (costos no financieros a ingresos) moderado, alineado con el promedio histórico cercano a 45%. En opinión de Fitch, el indicador está

Metodologías Relacionadas

[Criterio para la Calificación/Clasificación de los Administradores de Financiamiento Estructurado \(Abril 23, 2015\).](#)

[Riesgo de Interrupción de Servicio de Administración de Financiamiento Estructurado \(Diciembre 17, 2015\).](#)

presionado por gastos de operación adicionales, debido a la apertura de plazas nuevas y de gastos por institucionalización. Los cargos por provisiones para préstamos mostraron un incremento importante, afectando de manera considerable la utilidad neta de la entidad, al representar cerca de 42% de la utilidad antes de impuestos y reservas, en comparación con el promedio de los últimos 4 años de alrededor de 14%. La agencia considera que, en el futuro cercano, este indicador podría regresar a los niveles históricos ante un giro nuevo de la compañía, acompañado de una diversificación mayor y de créditos de riesgo menor.

Finbe presentó un nivel de capital tangible a activos tangibles de 43.6%. Fitch opina que su capitalización es una de sus principales fortalezas y estima que los niveles se mantendrían estables en el mediano plazo, a medida que continúe con su desempeño actual. La financiera exhibe un nivel estable de apalancamiento, medido como fondeo total a capital contable, de 1.2 veces (x). Fitch considera favorables las diversas aportaciones que ha recibido en el pasado por parte de la matriz, la más reciente, en 2013.

La fuente de fondeo principal son los préstamos bancarios con instituciones nacionales y la banca de desarrollo (Fifomi), con las que, además, cuenta con un programa de garantías. A junio de 2016, estas componían la totalidad del fondeo sumando un monto total de MXN2,866 millones en sus líneas autorizadas. Asimismo, la entidad utiliza recursos propios para fondear sus operaciones.

La agencia observa que la entidad busca de manera activa incrementar su base de fondeo, a través de nuevas líneas con la banca comercial y la banca de desarrollo. Fitch considera que el fondeo de Finbe cuenta con una diversificación adecuada y resalta que la mayoría de las líneas tienen el aval u obligación solidaria de otras empresas del grupo, lo cual le permite a la financiera acceder a las mismas con condiciones más favorables.

La entidad no cuenta con descalces negativos en su análisis de brecha de liquidez, por lo que su flujo prevalecerá positivo hasta 2019. Al cierre del segundo trimestre de 2016, su efectivo disponible representaba una cifra pequeña de MXN13.7 millones.

Las calificaciones de riesgo contraparte de largo y corto plazo vigentes de Finbe son 'AA-(mex)' y 'F1+(mex)' respectivamente, con una perspectiva estable. Estas calificaciones consideran la capacidad y la propensión de soporte fuertes de su casa matriz en última instancia, Fomento Corporativo Peninsular, S.A. de C.V (FCP). La calidad crediticia de FCP se fundamenta en la de su subsidiaria operativa principal, Bepensa. Esta última está calificada por Fitch en escala internacional y nacional en 'BBB' y 'AA+(mex)', respectivamente, con Perspectiva crediticia Estable.

Compañía y Personal

La plantilla laboral de Finbe se integra de un total de 188 empleados dados de alta a través de una empresa filial de Bepensa. De estos, 10% conforma el primer y segundo nivel de administración, al aportar a la entidad una experiencia promedio a nivel dirección de 22 años en la industria y de 6 años en la financiera. Asimismo, la gerencia aporta una experiencia promedio de 8 años en la industria y de 5 años en la entidad. El total de la plantilla promedia 4 años en la industria y 3 años en Finbe.

Parte importante del desarrollo del personal deriva de los esfuerzos de la compañía por mantener un plan de capacitación amplio y constante, el cual abarque a todo el personal involucrado en la operación, según sus funciones. Esto tiene el fin de que los empleados tengan el conocimiento necesario y suficiente para hacer más eficientes sus funciones y alcanzar los objetivos de la empresa. En este sentido, Finbe ofrece a su personal un programa de capacitación que, durante 2015, representó en promedio 54 horas por empleado y en el que participaron empleados de todos

los niveles. En opinión de la calificadora, este programa es suficientemente amplio para cubrir el mínimo esperado de 20 horas al año por dependiente.

Fitch considera importante la permanencia del personal de una entidad, ya que esta aporta el mejor conocimiento especializado de la operación y de los clientes, además de que evita costos de búsqueda, contratación y capacitación de personal nuevo, a medida que la curva de aprendizaje resulta más eficiente. Durante el ejercicio 2015, Finbe manifestaba un índice de rotación de personal elevado de 32%. Si se considera solo el personal operativo, este índice sería de 30%, dado que el personal gerencial y directivo no presenta cambios importantes, salvo por el director general, quien se integró a Finbe desde septiembre de 2015.

En opinión de Fitch el cambio en la dirección general de Finbe es aún muy reciente para poder evaluarse de una manera más integral. Sin embargo, considera positivo que se trate de un elemento con más de 30 años de experiencia en la banca, lo cual se espera que ayude a los planes estratégicos de la entidad, al darle un enfoque financiero mayor y de negocios.

Estructura Organizacional



Fuente: Finbe.

Controles y Administración de Riesgo

En su estructura de gobierno corporativo, Finbe tiene un consejo de administración que, a su vez, se apoya en comités operativos que asisten la toma de decisiones. La relación cercana y dependiente que tiene Finbe con Bepensa, incide de manera directa en la composición del consejo de administración, dado que este está conformado por miembros relacionados familiarmente, sin la intervención de miembros independientes.

Aunque en la práctica existe rotación entre las posiciones de los miembros integrantes y se privilegia la integración entre el grupo y sus empresas, Fitch considera que esto también limita la independencia de decisiones estratégicas de la entidad, lo que la mantiene sujeta a las estrategias dictadas por Bepensa. Finbe cuenta con nueve comités de operación y, en algunos de ellos participan como invitados directivos de otras compañías del grupo.

Los procesos de la operación se describen en manuales disponibles para los empleados de acuerdo a las funciones. Finbe reconoce que las actualizaciones o modificaciones en los mismos, en sus políticas o procesos pueden generarse por diversas razones, ya sea por disposiciones regulatorias o por la misma operación de productos y decisiones de negocio. De esta forma, cuenta con un orden para proceder con tales cambios en los que, dependiendo del origen, puede involucrarse tanto el comité de riesgos como la dirección general de Finbe o algún otro director. En todos los casos las propuestas son revisadas y aprobadas por las áreas afectadas.

Entre los procesos y documentos importantes de la entidad, destaca el manual de políticas de crédito (última versión a junio 2013), en el cual se describe la infraestructura del área de crédito, los productos, tipo de crédito, las comisiones y garantías, todo de una manera general que pretende explicar los objetivos de la financiera.

El otro documento en materia de crédito es el manual de procesos de crédito comercial y de consumo (última versión a marzo 2014). Este describe el flujo de los procesos que Finbe debe seguir en toda la gestión. Detalla los subprocesos, incluyendo los controles y riesgos identificados, las normativas aplicables, los reportes e indicadores de desempeño generados en el proceso.

Proceso de Crédito

Etapa	Descripción
Originación	Integra el proceso desde la definición del mercado meta hasta que el cliente dispone de los recursos de financiamiento.
Administración	Integra las fases del cobro oportuno del financiamiento, el monitoreo y seguimiento de la cartera, así como el cálculo de las reservas de crédito.
Recuperación	Integra la cobranza extrajudicial y el castigo.

Fuente: Finbe.

Si bien el proceso de autorización está bien documentado y Finbe comenta haber avanzado en la originación, incluyendo modelos paramétricos, al variar las últimas versiones de los manuales, entre 2013 y 2015, no se registran revisiones o actualizaciones recientes.

Entre los puntos a destacar del proceso de originación y administración, están los modelos paramétricos, aplicables para cada tipo de producto y cuyas funciones y características se describen en el manual de administración integral de riesgos (última versión a junio de 2014). Aquellos casos que por alguna razón no cumplen los requisitos establecidos en el instructivo del modelo correspondiente, se someten a una evaluación manual. En cualquier caso, esta última es el requisito de preautorización y el paso previo a la verificación de datos generales, observaciones y consultas en el sistema de gestión y control de la información del cliente, a fin de comenzar el proceso de crédito. A través de este, se registra cada etapa en que un caso se encuentra.

El control de la documentación e información de los créditos inicia desde su recepción a manos del ejecutivo comercial, que es quien revisa, captura y digitaliza para luego adjuntar al sistema. Finbe creó los *scores*, evaluaciones de riesgo, aplicables a las PyME a partir de la necesidad de clasificar a los clientes del segmento empresarial según su riesgo crediticio. Tienen la finalidad de calificar los negocios de una forma sencilla, clara y lo más automática y objetiva posible. El resultado de cada ejercicio en el respectivo *scorecard* es una calificación que ayuda a los ejecutivos comerciales a conocer la situación financiera de sus clientes.

Para los autos, Finbe desarrolló desde abril 2014 un *scorecard* que ayuda a distinguir a los individuos con mejor comportamiento de crédito, a fin de reducir el riesgo de crédito de la entidad. La metodología de esta herramienta se basó en modelos estadísticos y está bajo monitoreo la vigencia y efectividad del modelo cada 3 o 6 meses. En lo que a esta corresponde, la entidad tiene un índice de morosidad nulo.

Los resultados del score son incluidos en una matriz de riesgo para mitigar el riesgo de incumplimiento, de manera que una solicitud solo se autoriza cuando los parámetros establecidos son aprobados y la información está completa. Esta matriz está configurada en el sistema de gestión y control de la información y proceso de crédito. La entidad mantiene cubierta su cartera de crédito a través de garantías hipotecarias y prendarias, con un aforo promedio de 2.7 a 1.

Entre los órganos de la financiera para medición y mitigación de riesgos, están un comité de administración integral de riesgos y un comité de auditoría, así como con un comité de comunicación y control y un oficial de cumplimiento certificado. Asimismo, cuenta con el servicio de auditoría independiente tanto contable como operativa.

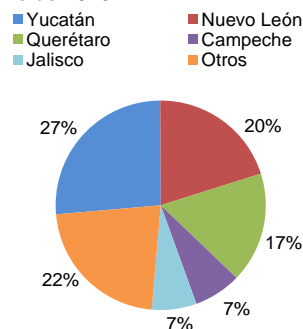
Administración de Cartera

A junio de 2016, Finbe reportó una cartera por MXN3,623 millones, favorable frente al mismo corte un año anterior, dado que reportó un crecimiento de 10% (2015: 8%). El 85% de esta cartera corresponde a crédito (simple, cuenta corriente, refaccionario y automotriz) y 15%, a arrendamiento puro; 92% es cartera vigente. La cartera total equivale a 97% del activo de Finbe.

En los últimos 3 años, la cartera ha tenido un crecimiento moderado. En promedio, la cartera de crédito ha crecido 2%, mientras que la de arrendamiento incrementó 4% trimestralmente. Finbe tiene sucursales en Jalisco, Nuevo León, Tabasco, Quintana Roo, Querétaro y Ciudad de México, así como más de 20 puntos de venta a nivel nacional en las agencias Subaru e Isuzu. Su concentración geográfica está principalmente en Yucatán, Nuevo León y Quintana Roo.

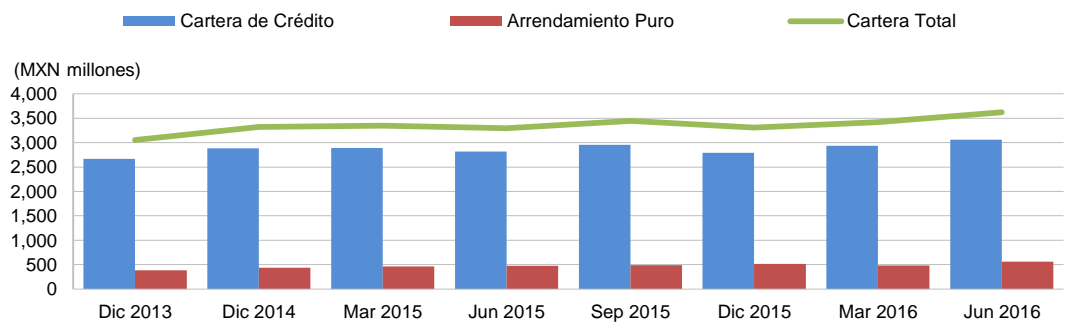
Distribución Geográfica de la Cartera

Junio de 2016



Fuente: Finbe.

Evolución de la Cartera



Fuente: Finbe.

En sus orígenes, la entidad se dedicaba a prestar el servicio a las empresas del grupo. Con el tiempo, migró hacia el mercado abierto. Al segundo trimestre de 2016, las operaciones de crédito y arrendamiento relacionados representaron menos de 1% de la cartera total.

La cartera se integra a junio de 2016 por 8,033 contratos en 5,410 clientes. Asimismo, es sometida periódicamente a un proceso de calificación que arroja como resultado que 68% tiene una calificación de A. No obstante, en el rango más bajo de calificación, está 10% de la cartera (MXN362 millones), reflejando un riesgo latente de crédito mayor.

Principales Acreditados

(MXN millones; cifras a marzo de 2016)

Número	Oficina	Saldo	Cartera Total (%)	Capital Contable (%)	
1	Monterrey	333.5	9.2	20.5	38%
2	Cancún	103.2	2.8	6.4	
3	Mérida	115.8	3.2	7.1	
4	Mérida	64.3	1.8	4.0	9%
5	Zapopan	51.2	1.4	3.2	
6	Monterrey	43.4	1.2	2.7	
7	Torreón	45.7	1.3	2.8	20%
8	Mérida	40.6	1.1	2.5	
9	Campeche	32.3	0.9	2.0	
10	Cancún	56.0	1.5	3.4	10%
11	Cancún	55.9	1.5	3.4	
12	Culiacán	50.7	1.4	3.1	
13	Monterrey	49.9	1.4	3.1	
14	Cancún	43.4	1.2	2.7	
15	Monterrey	32.4	0.9	2.0	
16	Mérida	31.3	0.9	1.9	
17	Mérida	27.7	0.8	1.7	
18	Ciudad de México	27.5	0.8	1.7	
19	Monterrey	24.9	0.7	1.5	
20	Mérida	23.9	0.7	1.5	
Cartera en Otros 5,370 Acreditados		2,369.3	65	146	
Cartera Total		3,623.1			
Capital Contable		1,624.5			

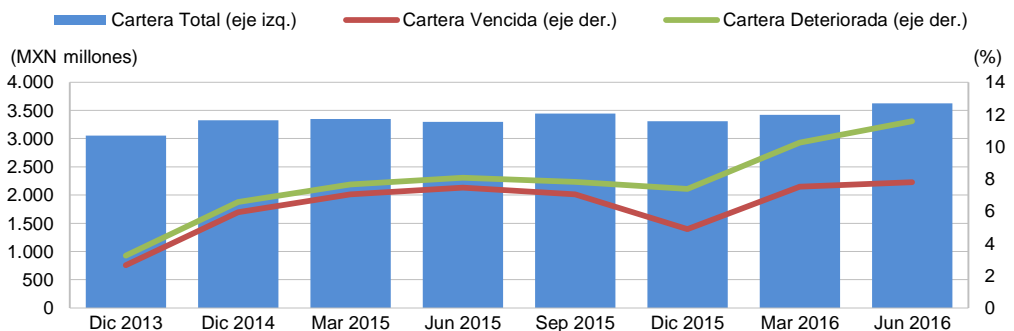
Fuente: Finbe.

Fitch considera altas las exposiciones a deudores individuales o grupos económicos que representan más de 10% del capital de la compañía. En este contexto, es posible ver cómo los 20 grupos principales de acreditados concentran 77% del patrimonio de Finbe. Si bien los riesgos por acreditado en lo individual son moderados, en opinión de la calificadora, la entidad no deja de estar expuesta al riesgo de que el incumplimiento de alguno de sus clientes principales afecte la estructura de capital y la generación de dividendos ante la creación de estimaciones.

Con el objetivo de mitigar el riesgo de crédito y evitar pérdidas de crédito, Finbe solicita dentro de sus contratos avales o garantías de tipos prendarias o hipotecarias, con el fin de asegurar el pago de los préstamos otorgados y de los bienes arrendados. Al cierre de junio de 2016, mantenía 63% de la cartera de crédito cubierta a través de garantías hipotecarias, con garantías prendarias 37% y otro tipo de garantías 0.08%, como de obligado solidario, fiador y avales.

A junio de 2016, Finbe presentaba un indicador de cartera vencida de 7.8%. La mayor parte de este correspondía a créditos con atraso de más de 90 días, mientras que el arrendamiento mostraba una proporción menor en los pagos con más de 90 días de atraso. En los últimos tres ejercicios, la agencia observó un deterioro en el indicador de cartera vencida, medida como cartera vencida a cartera total, y en el indicador de cartera deteriorada (11.6%), referente a la cartera vencida más bienes adjudicados sobre cartera total más bienes adjudicados.

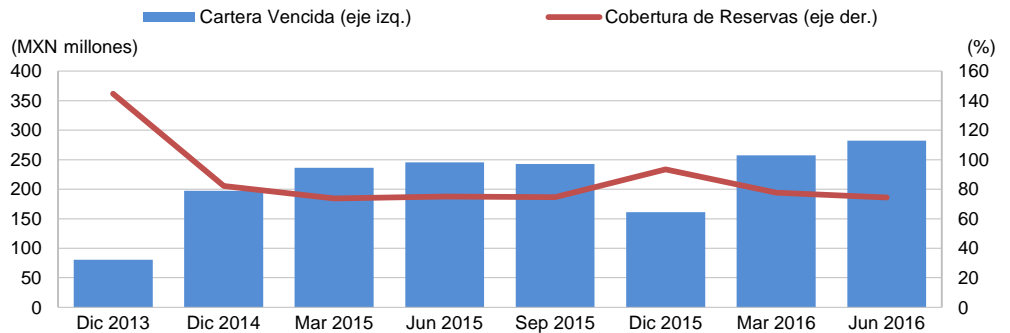
Comportamiento de Cartera Vencida y Cartera Deteriorada



Fuente: Finbe.

Finbe genera reservas preventivas para riesgos, con base en las reglas de calificación establecidas en las disposiciones generales aplicables en la circular única para bancos. Esta última es emitida por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, con base en la metodología de pérdidas esperadas. En opinión de Fitch, la cobertura de reservas de préstamos en cartera vencida es limitada, al ser desde 2014 menor a 100%.

Cobertura de Cartera Vencida



Fuente: Finbe.

De acuerdo a sus manuales de políticas y de procesos, Finbe contempla los casos para clasificar la cartera como vencida, así como la generación de reservas, aplicación de quitas, castigos y quebrantos de una manera detallada. En opinión de Fitch, la calidad de la cartera depende del seguimiento cercano que se le dé a la administración de la misma. La agencia esperaría que, de acuerdo a su plan de negocio, la entidad contenga y reduzca los niveles de cartera vencida. La cartera vencida total proviene principalmente de dos clientes, quienes equivalen a casi 50% de la misma. Estos tienen garantías prendarias e hipotecarias. La entidad busca resolver estos casos a través de la recuperación de las garantías.

Tecnología

La plataforma tecnológica de Finbe es un desarrollo interno denominado Financiera 10. Es un sistema de administración central desarrollado sobre una plataforma de Microsoft (CRM y Dynamics AX) con el objetivo general de tener una sola plataforma de operación disponible a demanda del usuario. Es coherente con la información relevante para la prospección y evaluación de clientes, la administración de cargas de trabajo, el seguimiento de metas y de clientes sobresalientes, la homogeneidad en toma de decisiones, la oportunidad en la entrega de información, el desarrollo de productos y la generación de interfaces operativas externas, como la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras y los bancos. Todos los desarrollos son estructurados, definidos, articulados e integrados en la misma plataforma.

En materia de *hardware* para seguridad, la entidad cuenta con infraestructura redundante y tolerancia a fallos. El *hardware* incluye servidores IBM, almacenamiento central, red de área de almacenamiento (SAN), *switches* de red SAN, ambiente virtual de alta disponibilidad y planta de emergencia con autonomía de operación operada con gas.

Los respaldos de información se realizan todos los días con una secuencia de respaldos diarios, semanales y mensuales. De la misma manera, la entidad tiene la opción de respaldar los cierres operativos a demanda del usuario. Para ello, cuenta con un servidor llamado Almacenamiento SAN, dedicado a respaldos diarios, almacenamientos en cintas *linear tape-open* para respaldos fuera de sitio e históricos mayores a un mes.

Además de los procesos de respaldos, la financiera lleva procesos de replicación de datos, como es la disponibilidad alta basada en SQL Server AlwaysOn y Mirror, en un centro de datos diferente. El software de respaldos es Symantec Backup Exec.

En opinión de Fitch, la plataforma tecnológica y planes de seguridad de la entidad en materia informática son suficientes para mantener una administración adecuada de las operaciones de la entidad.

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 [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 INTERESES, 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 © 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".