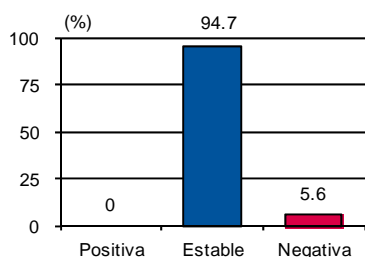


Perspectivas 2012: Bancos Mexicanos

Retos en el Camino, Pero Bien Posicionados
Reporte de Perspectiva

Perspectiva de Calificación **ESTABLE**

Perspectivas - Bancos Mexicanos



Perspectiva de Calificación

Perspectiva Estable, Retos Crecientes: La perspectiva de Fitch para los bancos mexicanos se mantiene estable a pesar de mayores retos, dada la expectativa de Fitch de que los bancos mantendrán sus principales fundamentos crediticios en esta fase de deterioro del ciclo económico. Dependiendo de la extensión y la magnitud de la desaceleración económica, Fitch espera un impacto de bajo a moderado en los indicadores sectoriales de calidad de activos y rentabilidad, pero los índices de solvencia y liquidez deben permanecer relativamente robustos. Fitch espera que las ratificaciones sean la acción de calificación predominante para los bancos mexicanos en 2012.

Utilidades Afectadas por la Crisis: Fitch calcula que el crecimiento del PIB de México se desacelerará a 3.7% en 2011 y 3.0% en 2012. Las perspectivas de crecimiento de mediano plazo de México siguen siendo relativamente débiles en comparación con pares regionales y otros mercados emergentes. Aunque los niveles de morosidad se mantienen estables y los costos crediticios se han reducido, Fitch espera una reversión de esta tendencia, aunque relativamente moderada, por el impacto del deterioro del entorno sobre los deudores.

Robusto de Capital y Liquidez: El capital sigue siendo sólido, respaldado por las utilidades acumuladas y el menor ritmo de crecimiento de créditos. El retorno sobre capital se ha mantenido consistentemente por encima del 12% en los últimos años (superior al crecimiento de préstamos del 9%). El indicador más riguroso de Fitch core capital a activos ponderados por riesgo casi 15% a septiembre de 2011. Una amplia base de estables y recurrentes depósitos de clientes constituye la principal fuente de fondeo de los bancos, lo que beneficia su liquidez global y los perfiles de fondeo. El indicador de préstamos a depósitos se mantuvo en un confortable 89% a septiembre de 2011.

Menores Utilidades Pero Razonables: Durante la reciente crisis, los bancos compensaron los bajos márgenes con ganancias de intermediación y luego con menores costos crediticios. Sin embargo, el entorno actual limita las herramientas de los bancos para compensar los márgenes relativamente bajos. Las perspectivas de bajo crecimiento de préstamos en el futuro cercano restringen la capacidad de lograr una mayor eficiencia, mientras que la fuerte competencia hace difícil incrementar los ingresos no financieros.

Retos Asociados al Mercado: La volatilidad en los mercados de capitales significa poco espacio para buscar utilidades materiales en las actividades de intermediación. Adicionalmente, un gran reto para los bancos mexicanos es la posible baja de las tasas de interés a corto plazo, según la magnitud de la desaceleración.

¿Qué podría modificar la perspectiva?

Deterioro del Entorno Operativo: Un eventual empeoramiento del entorno económico global podría acentuar los riesgos, especialmente en la forma de incrementos en costos crediticios. Si esto ocurre en una magnitud tal que afecte materialmente las utilidades recurrentes o la capacidad de absorción de pérdidas de un banco, esto afectaría calificaciones específicas.

Cambios de Calificación de Casas Matrices: Las calificaciones de bancos extranjeros podrían verse afectadas por bajas materiales en la calificación de sus matrices. Los bancos más pequeños también pueden verse afectados por las presiones de fondeo y/o liquidez.

Reportes Relacionados

EM Banking System Datawatch:
Credit Slowdown Expected, But Most
Growth-Markets Remain Sound,
Nov. 16, 2011

Analistas

Alejandro Garcia, CFA
+52 81 8399 9146
alejandro.garcia@fitchratings.com

Alejandro Tapia
+52 81 8399 9156
alejandro.tapia@fitchratings.com

Factores Clave

Bajo Crecimiento Económico con Riesgos de Deterioro

El crecimiento en México de los últimos cinco años ha sido débil en comparación con sus pares de calificación. Aunque México tiene acceso comercial favorable a uno de los mercados más grandes y más estables en el mundo, la economía podría beneficiarse de una mayor diversificación del comercio. En 2010 el PIB de México aumentó 5.5%, recuperándose de la contracción del 6.5% registrada en 2009.

La recuperación económica de México no ha sido diversificada. La demanda interna se ha mantenido relativamente débil, lo que refleja la debilidad subyacente del consumo privado y en el crecimiento de la inversión. El aumento del consumo privado sigue estando limitado por la lenta recuperación de la confianza del consumidor, el crecimiento moderado del crédito al consumo y un débil crecimiento en el empleo formal y en los niveles salariales. Fitch estima que el crecimiento del PIB de México se desacelerará a 3.7% en 2011 y 3.0% en 2012. Las perspectivas de crecimiento de mediano plazo de México siguen siendo relativamente débiles en comparación con sus pares regionales y con otros mercados emergentes. La inflación se mantendrá probablemente bajo control en 2011, dentro del objetivo oficial de 3%+/-1%.

Moderado Apetito de Riesgo a Pesar del Alto Potencial de Crecimiento

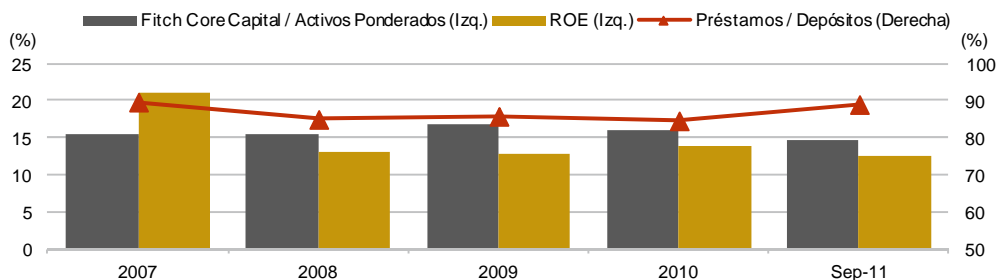
El aún bajo nivel de intermediación financiera en el país (cerca del 24% del PIB) ofrece amplio potencial para el aumento del crédito, aunque mucho dependerá de la evolución de la demanda efectiva. El crecimiento del crédito se ha desacelerado en los últimos años en medio de un entorno operativo más retador. Mientras que los préstamos al sector privado crecieron a tasas nominales mayores a 20% anual durante 2004-2007, el crecimiento anual compuesto de los préstamos se ha reducido a cerca del 9% durante el período 2008-9M11.

La conjugación de bajos crecimientos de intermediación financiera con un ambiente de bajas tasas de interés limitan la capacidad de los bancos de aumentar sus utilidades, dado el espacio limitado para seguir expandiendo los volúmenes de negocio y mejorar los indicadores de eficiencia (los costos respecto a activos promedio se han mantenido prácticamente sin cambios desde 2007 en 3.5%), así como la relativamente alta dependencia de los ingresos por intereses (más del 70% de los ingresos operativos desde 2007). Sin embargo, Fitch considera positivo que los bancos mexicanos han privilegiado el mantener un enfoque de administración de riesgos conservador en lugar de aumentar las ganancias inmediatas por un crecimiento agresivo. En 2012, Fitch espera un crecimiento nominal de los créditos entre 10% y 15%.

Sólida Capitalización y Liquidez

El sistema bancario mexicano presenta robustos indicadores de capital y liquidez, que se encuentran entre sus principales fortalezas para enfrentar el cada vez más desafiante entorno operativo. Las utilidades retenidas son la principal fuente de crecimiento del capital, aunque los índices de capital también se han beneficiado del menor ritmo de crecimiento crediticio. El retorno sobre el capital se ha mantenido consistentemente por encima del 12% en los últimos años (por encima de la tasa de crecimiento de préstamos del 9% anual promedio). La reactivación crediticia un poco más vigorosa en 2011 apenas ha reducido moderadamente el índice más riguroso de Fitch de capital fundamental (core capital) a activos ponderados por riesgo, que fue casi 15% a septiembre de 2011. Una amplia, estable y recurrente base de depósitos de clientes constituye la principal fuente de fondeo de los bancos, lo que beneficia su liquidez global y sus perfiles de fondeo.

Capitalización y Liquidez
Bancos Mexicanos



Fuente: CNBV y Fitch.

El índice de préstamos a depósitos, aunque creciendo en 2011, se mantuvo en un confortable 89% a septiembre de 2011. Fitch no espera cambios sustanciales en este indicador en el futuro cercano.

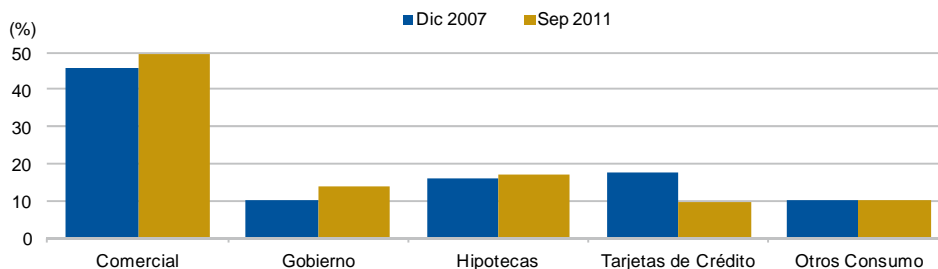
La Calidad de Activos se ha Recuperado, pero se Acentúan los Riesgos

Si bien el deterioro en los índices de cartera vencida y de cobertura de reservas fue moderado durante la reciente crisis, manteniéndose en alrededor del 3% y 5% del total de préstamos, respectivamente, los costos crediticios (provisiones y castigos) se vieron afectados en mayor medida. Estos crecieron significativamente en 2008 y 2009, cuando superaron el 5% de los préstamos promedio, pero han disminuido relativamente rápido hasta el 3% que prevaleció en los años previos a la crisis. Sin embargo, Fitch espera una reversión de esta tendencia, aunque relativamente moderada, teniendo en cuenta el probable impacto de un entorno económico más débil sobre la capacidad de pago de los deudores.

Dados los considerables costos crediticios que la mayoría de los bancos con presencia significativa en el segmento de tarjetas de crédito tuvieron que absorber, esta línea de negocio creció a un ritmo más lento que otros segmentos en los últimos años. Por lo tanto, su contribución relativa al total de préstamos se ha reducido hasta 10% a septiembre de 2011, desde 18% en 2007. Sin embargo, esta proporción ha migrado a cartera comercial y de gobierno, dos sectores que Fitch considera podrían enfrentar un aumento de los costos crediticios si el entorno económico continúa deteriorándose. Por otra parte, nuevos marcos regulatorios para la creación de provisiones crediticias en estos dos sectores (implementado en 2011 para los préstamos al gobierno, prevista para 2012 para los créditos comerciales), podría exacerbar las presiones sobre los costos del crédito al ser introducidos en medio de un entorno económico menos favorable.

Créditos por Sector

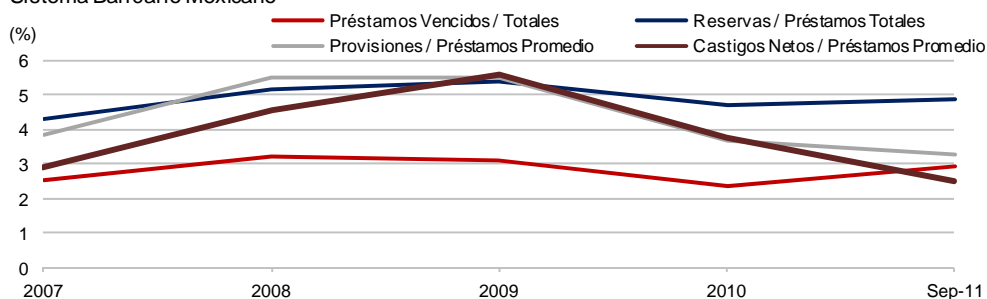
Bancos Mexicanos



Fuente: CNBV

Calidad de Activos

Sistema Bancario Mexicano



Fuente: CNBV

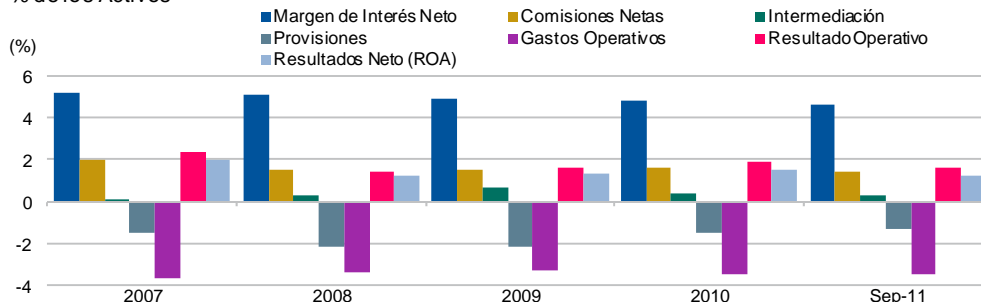
Rentabilidad Recurrente Sigue Sólida, Pero Enfrenta Varios Retos

Los bancos mexicanos han sido capaces de contener el impacto de las bajas tasas de interés en la rentabilidad global. La disminución de los márgenes de interés neto (MIN) ha sido moderada y parcialmente compensada primero con ganancias por intermediación asociadas a estrategias de cobertura del margen (2009) y luego por la disminución gradual de los costos crediticios (2010 y 9M11). Sin embargo, el entorno actual podría limitar las herramientas de los bancos para compensar aún más el relativamente bajo MIN. Menores perspectivas corto plazo sobre el crecimiento de préstamos limitan el espacio para lograr una mayor eficiencia (índice de gastos operativos como porcentaje de los activos se ha deteriorado ligeramente desde 2009), mientras la creciente competencia hace difícil incrementar los ingresos por comisiones.

Adicionalmente, la volatilidad en los mercados de capitales implica poco margen para buscar ingresos significativos en actividades de intermediación. Por sobre todo lo anterior, un gran desafío para los bancos mexicanos es la posible reducción de las tasas de interés a corto plazo, lo cual dependerá de la magnitud de la desaceleración económica en los próximos meses. Dado que los bancos mexicanos, especialmente los de mayor tamaño, se fondean en gran medida con una base de depósitos que una importante proporción son de tasas bajas o no devengan intereses, cualquier disminución de las tasas de interés de mercado podría afectar significativamente el MIN y la rentabilidad en general de estos bancos.

Determinantes de la Rentabilidad del Sistema Bancario Mexicano

% de los Activos



Fuente: CNBV y reportes de resultados.

Rigurosidad de los Reguladores Bancarios

Fitch considera positivos los esfuerzos de las autoridades financieras para mejorar el marco regulatorio. En los últimos años se han introducido varios cambios en las metodologías de

reservas crediticias, con el objetivo de alinear éstas al enfoque de pérdidas esperadas y este proceso se prevé que concluirá en 2012, con la introducción de la nueva metodología de reservas para cartera comercial. Además, requerimientos de capital más sólidos serán implementados en breve, introduciendo básicamente el marco de Basilea III con anticipación a muchos otros países. Junto con un sólido marco de supervisión, estos factores benefician la estabilidad de la banca mexicana ante el deterioro esperado del entorno económico mundial.

Perspectiva para 2012

La perspectiva del 2012 de Fitch para el sistema bancario mexicano es estable a pesar de los retos referidos, dada la expectativa de Fitch de que los bancos mantendrán sus principales fundamentos crediticios en esta fase de deterioro del ciclo económico. Según el alcance y la magnitud de la desaceleración económica, Fitch espera un impacto entre bajo y moderado en los indicadores de calidad de los activos y de rentabilidad recurrente, pero los índices de solvencia y liquidez deberían permanecer relativamente robustos. Fitch considera que los bancos mexicanos tienen una limitada exposición directa, si acaso, a la delicada situación que enfrentan algunos bancos globales en la actualidad. Sin embargo, el riesgo de contagio del exterior se mostrará principalmente en menores perspectivas de crecimiento económico, incluso respecto al débil desempeño del país en años recientes, lo que probablemente pondrá cierta presión en la calidad de los activos y la rentabilidad del sistema bancario mexicano.

Fitch considera que un escenario positivo de calificaciones es poco probable en el futuro cercano, dado que la capacidad de la mayoría de los bancos para mejorar sus fundamentos crediticios depende en gran medida de un entorno operativo más favorable. Sin embargo, hay ciertos segmentos anti-cíclicos que se benefician bajo las condiciones económicas actuales, tales como los bancos enfocados en ventas de divisas y las entidades públicas de desarrollo, y por lo que Fitch considera que estas entidades podrían continuar mejorando su desempeño y perfiles crediticios globales en el futuro previsible. Sin embargo, las posibles mejoras de calificación siguen dependiendo también de seguir fortaleciendo el fondeo y la diversificación.

Si bien no se descartan potenciales bajas de calificaciones entre los bancos, se espera que éstas, si las hubiera, fueran aisladas y derivadas de aspectos particulares, debido a una debilidad específica en los determinantes clave de la calificación, como la calidad de activos, rentabilidad, o presiones de fondeo. Fitch espera que las ratificaciones sean posiblemente la acción de calificación predominante para los bancos mexicanos durante el 2012.

Expectativas de Fitch para Segmentos Bancarios Específicos

Grandes Bancos Diversificados

Las calificaciones como emisor en escala nacional e internacional de los bancos de propiedad extranjera seguirán siendo determinadas por consideraciones de soporte. Bajo ciertas circunstancias, estas calificaciones podrían verse afectadas por posibles bajas de sus matrices, como es el caso de BBVA Bancomer y Banco Santander México, cuyas calificaciones de largo plazo en moneda local de 'A' están en observación negativa en línea con sus matrices (los españoles BBVA y Banco Santander, respectivamente, ambos en observación negativa).

Cabe señalar que el potencial de baja para los bancos locales de propiedad extranjera, en caso de presentarse un deterioro significativo en las calificaciones de sus matrices, está ilustrado por sus respectivas calificaciones de viabilidad. Las calificaciones de viabilidad de estos bancos (incluyendo las de Banorte e Inbursa) reflejan su generalmente amplia escala de

negocios, modelos de negocios diversificados y una situación financiera relativamente sólida, pero Fitch considera que actualmente existe poco potencial al alza para estas calificaciones. Por el contrario, un potencial deterioro de la capacidad de absorción de pérdidas o en su fondeo, podría presionar a la baja las calificaciones de viabilidad. Además, dado que estos bancos grandes concentran la mayoría de los depósitos con bajas tasas de interés, las utilidades de estos bancos están más expuestas que las de sus competidores más pequeños, en el caso de registrarse una reducción de la tasa de interés de corto plazo de referencia.

Bancos Regionales y/o de Menor Tamaño

Las calificaciones como emisor de Ixe Banco son derivadas del soporte de Grupo Financiero Banorte, pero su calificación de viabilidad refleja la aún en progreso fase de reconstitución de sus índices de capital y de rentabilidad. Los bancos en esta categoría son relativamente diversificados por región y/o línea de negocio y también tienen una importante contribución de depósitos de clientes en su fondeo. Por lo tanto, estos bancos normalmente tienen al menos una ventaja competitiva relevante y también poseen, en opinión de Fitch, una razonable capacidad de enfrentar el deterioro del entorno operativo en comparación a sus pares más pequeños y/o menos diversificados. Dependiendo de su capacidad para consolidar mejoras en sus perfiles generales de riesgo, Fitch considera que hay cierto potencial al alza en las calificaciones de estos bancos a mediano plazo. Sin embargo, algunos de estos bancos también podrían verse afectados en el futuro cercano como resultado del menos favorable entorno operativo que enfrenta el sector.

Bancos de Financiamiento al Consumo

Los bancos en esta categoría son más sensibles a las más adversas condiciones económicas, en la medida que los costos crediticios han demostrado que aumentan más rápido y permanecen elevados durante períodos más prolongados, en relación a bancos con préstamos más diversificados. Además, estos bancos por lo general tienen una base de costos no financieros más abultada, lo que limita aún más su capacidad para sostener sólidas ganancias ante condiciones económicas adversas. Las calificaciones de American Express Bank reflejan el soporte de su casa matriz. En el caso de Banco Azteca, Fitch considera que existe poco potencial de degradación en la actualidad, debido a su sólida franquicia, los procesos de crédito bien probados y su muy robusta liquidez y fondeo. Banco Ahorro Famsa y Banco Autofin México están más expuestos a las perspectivas de debilitamiento económico, dada su alta concentración regional y/o por producto.

Bancos Extranjeros Corporativos y de Inversiones

Estas calificaciones seguramente seguirán estrechamente ligadas a las calificaciones de sus respectivas matrices y a cualquier posible cambio en las mismas. Fitch espera que estos bancos registren un desempeño relativamente débil en el futuro previsible, dadas las condiciones aún más adversas para el segmento de banca corporativa y para las actividades de intermediación. El potencial de riesgo a la baja de estas calificaciones se deriva principalmente de las adversas condiciones que enfrentan algunos de los bancos matrices en sus propios mercados, por lo que Fitch seguirá monitoreando la importancia estratégica de estas entidades a sus respectivas matrices, ya que dicha importancia estratégica es un determinante importante de las calificaciones como emisor.

Bancos de Divisas

Estos bancos aún generan una parte sustancial de sus ingresos de las ventas y compras de divisas en el mercado spot. Por lo tanto, sus ingresos y ganancias aumentan por lo general en condiciones de mercado volátiles, como las de la actualidad. El fortalecer su capacidad de absorción de pérdidas apoyado por utilidades más significativas, es un elemento clave en el potencial de mejoramiento crediticio para algunos de estos bancos. Sin embargo, el mejorar sus perfiles de financiamiento, los marcos de gestión de riesgos y la diversificación de los negocios y del riesgo, son también detonantes de posibles mejoras en estas calificaciones. Banco Monex vio mejorada su calificación de Fitch recientemente, mientras que otros bancos en esta categoría podrían tener potencial de incrementos en el mediano plazo.

Bancos Especializados

Estos bancos están fundamentalmente concentrados en una línea de negocios particular y están, por lo tanto, más expuestos a riesgos idiosincráticos. Banco Compartamos mantiene fundamentales crediticios muy sólidos, aunque su desempeño está expuesto a la creciente competencia en el segmento de microfinanzas, así como a potenciales incrementos en los costos de fondeo en este sector particularmente sensible al entorno económico menos favorable. Lo mismo aplica para Banco Interacciones, con altas concentraciones en el recientemente emproblemado sector de financiamiento a entidades de gobierno subnacionales. De presentarse más reestructuras entre sus mayores acreditados, se acentuarían las presiones sobre la rentabilidad y se empeorarían sus ya de por sí significativos descargos de plazos entre activos y pasivos. La dependencia en fuentes de fondeo institucionales representa otro reto importante en condiciones de mercado como las actuales. ABC Capital también está expuesto a los relativamente sensibles sectores de la construcción y de bienes inmuebles, mientras que Banco Actinver es aún un pequeño participante que forma parte de un grupo con sólida presencia en el segmento de gestión de inversiones.

Bancos de Desarrollo

Estas calificaciones se mantendrían alineadas con las calificaciones soberanas de México, debido a que todas las entidades incluidas en esta categoría se benefician de contar con la garantía explícita del gobierno federal. Durante la reciente crisis, estos bancos expandieron en forma significativa sus volúmenes de operación, lo que ha venido fortaleciendo su desempeño operativo. Fitch espera que esta tendencia continúe en virtud del deterioro en el entorno económico y su impacto en la oferta crediticia del sector bancario privado. No obstante, el desempeño de Sociedad Hipotecaria Federal posiblemente seguiría siendo débil, afectado por las aún más frágiles condiciones en los sectores de vivienda e hipotecas de interés social.

Bancos Mexicanos

Institución	Nacional LP	Nacional CP	Perspectiva	Viabilidad	Soporte	LTFC IDR	LTLC IDR
Bancos Grandes Diversificados							
Banco Nacional de México	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	a-	1	A-	A-
BBVA Bancomer	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	a-	1	A-	A (RWN)
Banco Santander México	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	bbb+	1	A-	A (RWN)
HSBC México	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	bbb	1	A-	A
Scotiabank Inverlat	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Mercantil del Norte	AA+(mex)	F1+(mex)	Stable	bbb	2	BBB	BBB
Banco Inbursa	AA+(mex)	F1+(mex)	Stable	bbb	4	BBB	BBB
Bancos Regionales o de Menor Tamaño							
Ixe Banco	AA+mex)	F1+(mex)	Stable	bb	2	BBB	BBB
Banco Regional de Monterrey	AA-(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco del Bajío	A+(mex)	F1(mex)	Stable	bb+	5	BB+	BB+
Banco Invex	A(mex)	F1(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Ve por Más	A-(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
Banca Mifel	A-(mex)	F2(mex)	Stable	bb-	5	BB-	BB-
Banca Afirme	A-(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Bansí	A-(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Multiva	BBB+(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
Bancos de Consumo							
American Express (México) Bank	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Azteca	A(mex)	F1(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Ahorro Famsa	BBB(mex)	F3(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Autofin México	BBB-(mex)	F3(mex)	Stable	—	—	—	—
Bancos Extranjeros de Intermediación o Corporativos							
ING Bank México	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	2	BBB+	BBB+
Banco JP Morgan	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (México)	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
The Royal Bank of Scotland Mexico	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
UBS Bank México	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Bancos Enfocados en Divisas							
Banco Monex	A+(mex)	F1(mex)	Stable	—	—	—	—
Inter Banco	A-(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Base	A-(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
CIBanco	BBB+(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
Bancos Especializados							
Banco Compartamos	AA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Interacciones	A(mex)	F1(mex)	Stable	bb	5	BB	BB
Banco Actinver	A-(mex)	F2(mex)	Stable	—	—	—	—
ABC Capital	BBB(mex)	F3(mex)	Stable	—	—	—	—
Bancos de Desarrollo							
Nacional Financiera	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	2	BBB	BBB+
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	2	BBB	BBB+
Banco Nacional de Comercio Exterior	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	2	BBB	BBB+
Sociedad Hipotecaria Federal	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—
Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada	AAA(mex)	F1+(mex)	Stable	—	—	—	—

RWN – Rating Watch Negative.

Fuente: Fitch.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE 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.

Derechos de autor © 2011 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 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.