

## Incofin S.A.

## Informe de Clasificación

## Clasificaciones

<b>Escala Nacional</b>	
Solvencia Largo Plazo	A-(cl)
Solvencia Corto Plazo	N2(cl)
Línea de Bonos	A-(cl)
Líneas de Efectos de Comercio	N2/A-(cl)

## Riesgo Soberano

IDR Largo Plazo Moneda Extranjera	A+
IDR Largo Plazo Moneda Local	AA-

## Perspectivas

Emisor Largo Plazo	Estable
IDR Largo Plazo Moneda Extranjera del Soberano	Estable
IDR Largo Plazo Moneda Local del Soberano	Estable

## Resumen Financiero

## Incofin S.A.

CLP millones	30 jun 2015	31 dic 2014
Activo Total	77.917,1	85.949,0
Patrimonio Total	14.895,6	13.586,9
ROAA Operativo (%)	3,27	4,61
ROAE Operativo (%)	18,52	27,09
Generación Interna de Capital (%)	17,72	3,70
Patrimonio / Activos Totales (%)	19,12	15,81
Endeudamiento (x)	4,23	5,33
EBITDA/Intereses	3,1	2,3

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A. e internos trimestrales.

## Informes Relacionados

Panorama Bancario Chileno – 2T15 (Agosto 26, 2015)

## Analistas

Mauricio Alborno  
+56 2 2499 3326  
mauricio.alborno@fitchratings.com

Abraham Martínez  
+56 2 2499 3317  
abraham.martinez@fitchratings.com

## Factores Clave de la Clasificación

**Alto Retorno y Crecimiento de Colocaciones:** En los últimos 4 años, Incofin S.A. (Incofin) ha mostrado un alto nivel de crecimiento de la escala de negocio, acompañada de elevadas, no obstante, decrecientes métricas de rentabilidad operativa y controlados gastos en provisiones. Fitch Ratings estima que los resultados y calidad de activos al cierre de 2015 y durante 2016 podrían verse presionados frente a un entorno económico menos benigno para su segmento objetivo.

**Gestión de Crédito Satisfactoria:** Incofin mantiene un nivel adecuado de institucionalización del proceso de crédito, y una definición clara de apetito por riesgo. Esto incluye estándares de originación y seguimiento apropiados para el segmento atendido. Fitch valora los esfuerzos por alcanzar una estructura y procesos organizacionales más robustos para absorber y soportar el crecimiento orgánico proyectado de forma efectiva.

**Concentración de la Base de Clientes:** La compañía es relativamente pequeña dentro del mercado de *factoring* dominado por bancos, aunque en menor medida en relación a sus pares no bancarios, lo que resulta en concentraciones activas en el segmento de pequeñas y medianas empresas (pymes), en los productos financieros otorgados (50% *factoring* nacional) y en sus principales 20 clientes, los que representaron 1 vez (x) el capital a junio de 2015.

**Fuentes de Financiamiento Mayoristas:** Incofin ha exhibido mejoras en las alternativas de financiamiento en los últimos 5 años, producto de la estrategia de fondeo orientada a lograr mayor flexibilidad financiera. Como es inherente a estas entidades que se fondean en el mercado mayorista de acreedores bancarios e institucionales, Fitch estima que la estructura de financiamiento con terceros incorpora una razonable diversificación de contrapartes.

**Riesgo de Liquidez Mitigado:** La entidad administra de forma eficiente la liquidez y el riesgo de refinanciamiento. Incofin goza de un flujo de caja robusto proveniente de la corta duración de su cartera de *factoring*, la que tiene una rotación anual cercana a 9,0x. La compañía monitorea periódicamente la liquidez y calza los plazos de la cartera de facturas con fondeo de corto plazo y de operaciones leasing con fondeo de mediano y largo plazo.

**Niveles de Capitalización Ajustados:** La entidad ha mantenido un grado de capitalización relativamente bajo, operando con un nivel de distribución de utilidades en torno al 70% los últimos 4 años, lo cual se estima agresivo considerando la expansión de sus colocaciones en igual período y los planes de crecimiento. A pesar de lo anterior, Fitch considera positivo el plan para soportar el crecimiento mediante aumentos de capital esperados.

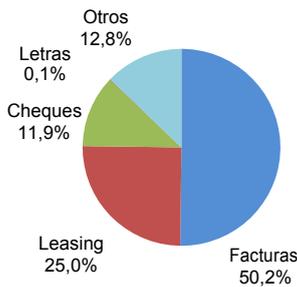
## Sensibilidad de las Clasificaciones

**Calidad de Activos, Desempeño y Capital:** Una baja en la clasificación sucedería ante un deterioro significativo y sostenido de los indicadores de capital (capital común tangible sobre activos tangibles caiga y permanezca sostenidamente bajo 15%), de calidad de activos (préstamos vencidos sobre 90 días más castigos netos se ubiquen sobre un 6,0% de los préstamos brutos más castigos) que presione su rentabilidad (ROAA bajo de 3,0%).

**Alzas Limitadas:** Un escenario de alza en las clasificaciones tiene baja probabilidad de ocurrir en el mediano plazo. Esta se podría producir con incrementos materiales en la escala de negocios y una diversificación material de su franquicia y tamaño que conlleve aumentos sostenibles de los ingresos recurrentes, como asimismo, mayor diversificación del fondeo y aumentos materiales del capital común tangible.

## Cartera por Producto

(A junio de 2015)



Fuente: SVS. Incofin S.A.

## Entorno Operativo

Las clasificaciones soberanas de largo plazo de la República de Chile fueron ratificadas por Fitch en noviembre de 2015 en 'A+' y 'AA-', en monedas extranjera y local, respectivamente con Perspectiva Estable. Lo anterior se fundamenta en una administración fiscal prudente, una política monetaria creíble, anclada en un régimen con metas de inflación y un tipo de cambio flexible y estándares fuertes de gobernanza que soportan la consistencia en políticas.

En 2014 y 2015 Chile ha enfrentado una importante desaceleración económica. El crecimiento promedio se redujo hasta 2,0% desde un promedio de 5,3% en 2010–2013. Fitch espera que la tendencia se mantenga en 2016 con un crecimiento esperado de 2,3%.

### Marco Legal

A pesar de que no existe una institución supervisora para las entidades de *factoring* y *leasing*, aquellas que son emisoras de deuda pública están sujetas a las normas e instrucciones que imparte la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Las operaciones de *factoring* en Chile cuentan con un marco legal robusto, reguladas por la Ley 19.983, de 2005.

## Perfil de la Empresa

Incofin es una empresa chilena proveedora de servicios financieros creada en 1992 por Grupo Incorp. En 2004 se incorpora como miembro de la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (Achef), la cual agrupa a todos los *factoring* bancarios o relacionados a bancos, esto último debido a que en esa época uno de sus accionistas (Inversiones Norte Sur) mantenía una participación controladora en Banco del Desarrollo. A fines de 2008 comienza el proceso de expansión comercial, con una red de sucursales de cobertura nacional. En 2010 Incofin colocó la primera línea de efectos de comercio en el mercado de capitales nacional. Durante el 2012 la compañía adquiere a Incofin Leasing S.A. la cual pasa a ser filial de Incofin (99,98% de la propiedad), diversificando sus líneas de negocio.

El modelo de negocio se enfoca en el financiamiento de capital de trabajo de pymes a través del descuento de documentos, segmento que representa cerca del 62% de la cartera. El negocio se complementa con el financiamiento para la adquisición de activos de capital fijo a través de operaciones de *leasing* (25% de la cartera) y otras operaciones (13%).

Al 30 de junio de 2015, su cartera supera los mil clientes a través de *factoring* nacional; sus productos son principalmente facturas y cheques, *confirming* y crédito para capital de trabajo, y es superior a los 350 clientes a través de operaciones de *leasing* de capital. Incofin posee una red de distribución amplia en el territorio nacional, manteniendo 20 sucursales incluida la casa matriz ubicada en Santiago.

### Trayectoria en Factoring Nacional

En la industria de *factoring* bancaria y asociados a Achef, Incofin mantiene una posición pequeña del mercado en relación a colocaciones (2,33% a junio de 2015) y a número de clientes (6,6%) de acuerdo a la Achef, ubicándose en la posición 10 de 13.

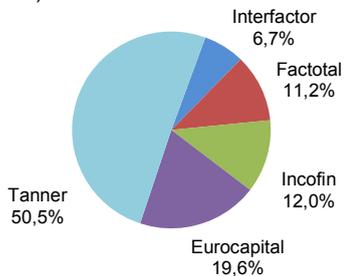
En el período 2011–2014 Incofin mostró un crecimiento anual compuesto de los ingresos brutos cercano al 40% y 36% de colocaciones, muy superior al promedio de la industria (1,9% *factoring* y 10,1% de *leasing*). En los últimos 12 meses a junio de 2015 presentó un incremento en colocaciones brutas de 20,1%, posicionándose como la segunda compañía de *factoring* de mayor crecimiento en este período. No obstante, durante 2015 esta tendencia se ha revertido con un crecimiento inferior, coherente con la desaceleración económica.

### Estructura Organizacional

La compañía presenta una estructura y procesos organizacionales adecuados, preparada para soportar el crecimiento orgánico proyectado de forma efectiva. La estructura organizacional no es compleja y está integrada por una gerencia corporativa a la cual reporta el gerente general, cuatro gerencias relacionadas con la operación y dos gerentes zonales.

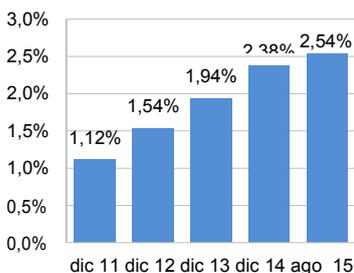
## Participación de Mercado

(Instituciones no bancarias a junio de 2015)



Fuente: Incofin S.A.

## Evolución Participación de Mercado ACHEF



Fuente: Incofin S.A.

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Mayo 29, 2015).

## Administración

Incofin mantiene una muy baja rotación de la plana ejecutiva y administradores senior. Tanto el Directorio como la plana ejecutiva y los administradores senior cuentan con una amplia experiencia en el mercado relevante (*factoring/leasing*). La estrategia contempla el fortalecimiento del gobierno corporativo y de la estructura organizacional, proyecto que se alinea con el plan de crecimiento orgánico proyectado (30% anual compuesto).

Fitch estima que el gobierno corporativo de Incofin mantiene adecuadas políticas, prácticas y regulaciones internas. El Directorio –con experiencia promedio superior a 20 años– está compuesto por seis miembros relacionados a los controladores. Los préstamos a entidades relacionadas han sido históricamente bajos, y representan un 0,75% del patrimonio a junio de 2015.

Durante el último año, el Directorio implementó el Código de Ética y el Manual de Manejo de Conflictos de Interés con el objetivo de promover conductas éticas del personal al interior de la compañía. Estos indican la forma en la que se deberán abordar los eventuales conflictos de interés, en busca de fortalecer el gobierno corporativo.

### *Estrategia*

En opinión de Fitch, el proceso de fijación de objetivos estratégicos de la compañía es adecuado, al igual que su grado de cumplimiento.

La estrategia de Incofin se basa en un plan de crecimiento orgánico, robustecimiento de la estructura organizacional, y en el aumento de las contrapartes de financiamiento. Incofin mantiene una cartera predominante en operaciones de *factoring* y leasing cercano al 75% de las colocaciones totales, distribución que se mantendría a mediano plazo.

## Apetito de Riesgo

### *Administración de Riesgos*

Los principales riesgos que enfrenta Incofin corresponden a riesgos de crédito asociados al comportamiento de la cartera, y riesgos operacionales relacionados al manejo y gestión de los documentos adquiridos. La entidad cuenta con pautas adecuadas de evaluación y parámetros cuantitativos y cualitativos de aceptación mínimos de clientes y deudores.

A comienzos de 2014 se creó la unidad de negocios especiales, responsable del análisis de riesgo en operaciones que solo se otorgan a clientes de conocida trayectoria y con historia crediticia sólida. La decisión debe contar con aprobación del área de riesgo.

### *Riesgo de Crédito*

La evaluación y aprobación de los clientes se realiza en el Comité de Crédito, instancia donde se analizan y aprueban las operaciones de financiamiento y el monto otorgado por línea, principalmente para operaciones superiores a CLP100 millones. Operaciones sobre CLP350 millones necesitan la aprobación de al menos 4 directores. Las áreas comerciales no tienen atribuciones para aprobar líneas de crédito y estas siempre requieren la firma del área de riesgo. Las áreas comerciales pueden aprobar operaciones diarias dentro de línea hasta CLP15 millones, siempre que no existan excepciones.

Los límites de concentración para la cartera de *factoring* son: CLP2.200 millones (individual o grupo económico); créditos sin flujos de respaldo: CLP200 millones; créditos con flujos de respaldo: CLP300 millones y para leasing: límite máximo individual por cliente, CLP750 millones; *factoring* y leasing: CLP2.500 millones de concentración por cliente (individual o grupo económico).

Además, el Comité de crédito tiene como función definir las políticas de crédito y los cursos de acción sobre casos críticos de normalización, y de aprobar mensualmente las provisiones por deterioro de la cartera.

Las provisiones para la cartera normal se determinan en función del modelo de clasificación grupal de la cartera de clientes. Para la cartera deteriorada se usa una clasificación individual, en la que cada cliente se asimila a un mínimo de provisiones y se le asigna un grupo y luego se adicionan provisiones conforme al juicio experto. Los niveles de provisión se calculan mediante una tabla predeterminada con 14 categorías de riesgo (normal, superior al normal, deteriorado) con un máximo del 90%.

La determinación del grupo al que pertenece cada cliente de cartera normal está basada en una ficha de clasificación que considera varios aspectos de su situación financiera. La asignación del porcentaje de provisión por grupo se basa en un análisis histórico de pérdidas, en el cual una matriz de progresión de deterioro es construida y analizada estadísticamente.

El monitoreo de la cartera normal de *factoring* incluye la revisión de cada operación al menos una vez al año en la revisión de línea, y mensualmente para la cartera deteriorada. Para la cartera normal de leasing se estima mensualmente una provisión conforme a clasificación de entrada, mora y cobertura de garantía. La cartera deteriorada se revisa mensualmente.

Las acciones de control de la cartera incluyen el seguimiento diario de la cobranza mediante un sistema de gestión de cobranza. El área de normalización una vez agotadas las acciones de renegociación, decide el traspaso del cliente a cobranza judicial. Destaca el fortalecimiento de la estructura del área (Cobranzas y Normalización) en los últimos años y las mejoras en el sistema de cobranzas. Se encuentra en proceso de implementación un *workflow* para líneas de crédito, un sistema de normalización de órdenes judiciales y una herramienta de inteligencia de negocios para la gestión de riesgo y cobranza.

#### *Riesgo Operacional*

El control de riesgo operacional (RO) se gestiona dentro del área de Control de Gestión de Riesgos, reportando al Comité de Auditoría. El área está compuesta por el contralor, un auditor senior de RO y *compliance*, un auditor senior de manuales, procedimientos y auditoría interna y un auditor junior de auditoría interna. Incofin mantiene auditorías externas que entregan independencia en la opinión y complementan la gestión de esta área de control.

A juicio de Fitch, Incofin mantiene buenas herramientas de control de riesgo operacional, y se encuentra en un proceso de desarrollo de herramientas de identificación, monitoreo y mitigación de los riesgos relevantes para los procesos de cada área con el objetivo de generar e implementar una matriz de riesgo. Esto tendría un impacto positivo transversal en las operaciones de la compañía, lo que es analizado como positivo por la agencia.

Incofin tiene un plan de continuidad de negocios que contempla pruebas de forma frecuente y que considera planes de contingencia y de respaldo de la información, manteniendo servidores con funcionamiento paralelo y *site* de contingencia.

#### *Riesgo de Mercado*

Los riesgos de mercado que enfrenta la entidad están bastante acotados dada la naturaleza de su negocio. El riesgo de tasa de interés es reducido ya que los activos se fondean manteniendo un calce de plazos y monedas adecuado. La estructura financiera que soporta las colocaciones de *factoring*, cuyo plazo promedio se mantiene entre 40–45 días, no implica riesgos de mercado significativos. En relación al negocio de leasing, la compañía ha alargado el plazo de una porción de su deuda para mantener el calce.

El descalce de moneda existente se produce con el objeto de proteger de la inflación parte importante del patrimonio, decisión tomada por el Comité de Finanzas y respaldada por el Directorio. Los saldos en dólares se encuentran cubiertos con *forwards*. La entidad prácticamente no mantiene cartera de inversiones financieras, solo ocasionalmente invierte los remanentes de caja en fondos mutuos de renta fija de corto plazo.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

#### Calidad de Activos

(%)	Jun-2015	2014	2013	2012
Crecimiento de los Préstamos (Operaciones) Brutos	(7,41)	30,09	28,59	73,57
Préstamos Mora > 90 Días / Préstamos Brutos	2,16	1,75	2,19	1,60
Reservas para Prést. / Préstamos Mora + 90 Días	161,84	189,04	150,68	199,38
Préstamos Mora > 90 Días - Reservas / Patrimonio	(7,09)	(9,79)	(5,87)	(7,53)
Castigos / Préstamos Brutos Promedio	2,15	2,11	1,59	2,74

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A.

### Colocaciones de Factoring por Sector

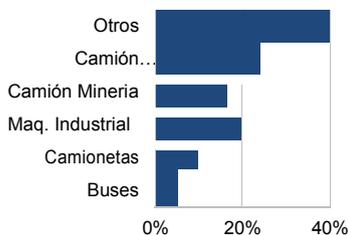
(A junio de 2015)



Fuente: Incofin S.A.

### Colocaciones de Leasing por Tipo de Bien

(A junio de 2015)



Fuente: Incofin S.A.

La calidad de la cartera es saludable y se sustenta en las adecuadas políticas de otorgamiento de créditos, el monitoreo constante y el corto plazo de las operaciones, que permiten reaccionar con rapidez ante señales negativas. A junio de 2015, la mora superior a 90 días alcanzó un 2,16% de las colocaciones, mostrando un deterioro en relación a diciembre de 2014 (1,75%), atribuible a la desaceleración económica durante el último año. La cartera de *factoring* tiene un bajo saldo renegociado de tan solo 0,8% de la cartera bruta.

La entidad mantiene niveles de provisión suficientes que cubren un 2,15% de la cartera total y 1,61x de los préstamos vencidos sobre 90 días a septiembre de 2015, ubicándose por encima de los castigos netos. En opinión de Fitch, el modelo de provisiones aplicado por la entidad es adecuado para el perfil de riesgo de sus operaciones.

Producto de su tamaño relativamente pequeño, Incofin muestra una concentración de sus 20 mayores clientes que representan un 27,2% de las colocaciones de *factoring* (20,4% de las colocaciones totales). La concentración de los 20 mayores clientes de leasing es incluso mayor, siendo un 31,3% de las colocaciones (7,8% del total). A nivel consolidado, los principales 10 clientes y deudores alcanzan 51% y 32% el patrimonio, respectivamente.

Fitch destaca la concentración relativa de las operaciones en algunos sectores económicos, aunque esta es común al resto de la industria y se ha mantenido sin grandes variaciones.

## Ganancias y Rentabilidad

### Rentabilidad

(%)	Jun-2015	2014	2013	2012
Ingreso Neto por Int. / Activos Productivos Promedio	18,52	27,09	25,54	39,81
Gastos Operativos / Ingresos Brutos	56,20	49,32	50,48	51,54
Gastos Operativos / Activos Promedio	7,94	7,54	7,36	12,40
Cargo por Prov. y Títulos Valores / Ut. Oper. antes de Prov.	33,10	25,94	20,72	22,10
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	23,47	33,74	30,53	45,55
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	4,14	5,74	5,72	9,08

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A.

La entidad ha mostrado históricamente una estabilidad adecuada en sus resultados, logrando controlar y soportar los aumentos del gasto por provisiones sin deteriorar sustantivamente el perfil financiero y la alta rentabilidad histórica (23,4% de ROE y 4,1% de ROA a junio de 2015). Lo anterior mitiga, en parte, la baja diversificación de productos y su mayor exposición al segmento pyme. La rentabilidad de la compañía se sustenta en un margen de intereses amplio, buenos niveles de eficiencia operativa y cargos por provisiones controlados que reflejan la buena calidad de la cartera.

Los ingresos netos por intereses muestran una caída del 3,29% respecto a junio de 2014 principalmente producto del menor crecimiento del crédito. La compañía exhibe un mayor

gasto fijo producto de la estrategia de robustecer su estructura, evidenciando un mayor gasto operacional durante los últimos años.

Producto del escenario económico y del nivel de colocaciones bajo las expectativas, Incofin exhibe una caída en el margen bruto y eficiencia (gasto de apoyo sobre ingresos 56% a junio de 2015) en relación a períodos anteriores, sobre lo que se espera una reversión durante el segundo semestre de 2015, principalmente por el componente cíclico del mercado de *factoring*. A pesar de lo anterior, la entidad muestra un desempeño estable a través de los ciclos, que se ve fortalecida por la flexibilidad para repreciar la cartera de *factoring* que rota 9,1x en el año, o de disminuir los niveles de reinversión en caso de necesidad.

En junio de 2015 los cargos por provisiones y castigos aumentaron respecto de igual período del año anterior producto del deterioro en las condiciones económicas y menor crecimiento. Así, el gasto en provisiones se incrementó un 43,1% nominal en 12 meses a junio de 2015 y representó un 1,3% de la cartera bruta promedio (2,3% en diciembre de 2014).

## Capitalización y Apalancamiento

### Índices de Capitalización y Endeudamiento

(%)	Jun-2015	2014	2013	2012
Patrimonio/Activos	19,12	15,81	17,82	19,93
Endeudamiento (x)	4,23	5,33	4,61	4,02
Utilidad Neta – Dividendos Pagados / Patrimonio	17,72	3,70	15,05	6,74

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A.

Incofin ha mostrado un crecimiento en el nivel de endeudamiento el último periodo, manteniéndose entre 4 y 5 veces el capital tangible, lo que está en línea con sus competidores y dentro de los límites internos. La capitalización de utilidades ha sido relativamente baja con un promedio de 50% para los últimos 4 años, similar al promedio de la industria, sin embargo podría presionar sus índices de capitalización considerando la expansión de sus colocaciones en igual período y los planes de crecimiento.

A junio de 2015 el indicador de patrimonio tangible sobre activos tangibles mejoró al 19,9% y el endeudamiento total medido como pasivo sobre patrimonio alcanzó a 4,23x (15,8% y 5,33x, respectivamente a diciembre de 2014). La política interna de Incofin, en relación al nivel de endeudamiento, establece como límite 5,0x el patrimonio, indicador superado a fines de 2014 por un exceso de liquidez en bancos y regularizado en enero de 2015.

## Fondeo y Liquidez

### Cobertura de Intereses y Pasivos

(%)	Jun-2015	2014	2013	2012
EBITDA / Intereses Pagados	3,1	2,3	3,0	2,8
Pasivos Totales / EBITDA	7,3	6,5	6,7	5,7

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A.

Como es propio de esta clase de entidades, el financiamiento proviene de contrapartes del mercado mayorista, acreedores bancarios e institucionales, lo cual las deja expuestas a las fluctuaciones y volatilidades del mercado en el acceso y costo de financiamiento.

Como una forma de mitigar lo anterior, Incofin ha diversificado sus fuentes de financiamiento en los últimos 3 años en búsqueda de una mayor flexibilidad financiera. A junio de 2015, la estructura de financiamiento con terceros (80,8% de los activos) incorporó una adecuada diversificación por tipo de financiamiento y un aumento en el número de contrapartes acreedoras.

El fondeo del *factoring* se hace con líneas bancarias a menos de un año, efectos de comercio y un crédito internacional y el fondeo del leasing con bonos de largo plazo, el capital propio y créditos estructurados. Incofin tiene amplio acceso a fondeo bancario local donde tiene líneas por más de CLP28,9 mil millones con prácticamente todos los bancos, las cuales tienen un uso de 74% con un plazo promedio al vencimiento cercano a 30 días. Por su parte, las líneas de crédito con bancos internacionales alcanzan a CLP3.843 millones, con un uso del 100%, otorgadas por la Corporación Interamericana de Inversiones (CLP3.144 millones) y el Banco de Crédito de Perú (CLP699 millones). Además, la compañía mantiene créditos estructurados (CLP12.550 millones) con el Fondo de Inversión BTG Pactual Crédito y Facturas, con una disponibilidad del 40%.

El endeudamiento con efectos de comercio de corto plazo financia cerca del 16% del activo a junio de 2015 y corresponde a dos líneas por UF350 mil cada una. La compañía busca colocar un bono en el mercado con el objetivo de aumentar la diversificación de las fuentes de liquidez actuales.

La política de liquidez exige una razón corriente superior a 1,0x y una disponibilidad de fondos superior a: (i) la colocación promedio diaria más vencimiento semanal de efectos de comercio y (ii) al 5% de las colocaciones. En junio de 2015 Incofin mostró un ratio corriente de 1,25x y un nivel de caja en balance cercano al 3% del total de activo. La entidad goza de un robusto flujo de caja proveniente de la corta duración de su cartera de *factoring*, que le aporta flexibilidad financiera en casos de estrés de las fuentes de financiamiento. La cartera de factoring rota 9,1x al año y diariamente recibe flujos de pagos promedio de CLP1.000 millones.

## Incofin S.A.

### Estado de Resultados

	30 jun 2015			31 dic 2014			31 dic 2013			31 dic 2012			31 dic 2011		
	6 Meses	6 Meses	% Activos	Cierre Fiscal	% Activos	Cierre Fiscal	% Activos	Cierre Fiscal	% Activos	Cierre Fiscal	% Activos	Cierre Fiscal	% Activos		
	USDm	CLPm	Rentables	CLPm	Rentables	CLPm	Rentables	CLPm	Rentables	CLPm	Rentables	CLPm	Rentables		
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	9,9	6.276,9	17,53	12.079,2	15,46	9.706,6	16,16	6.827,8	14,60	6.113,6	22,64				
2. Otros Ingresos por Intereses	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-				
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	9,9	6.276,9	17,53	12.079,2	15,46	9.706,6	16,16	6.827,8	14,60	6.113,6	22,64				
5. Gasto por Intereses Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
6. Otros Gastos por Intereses	3,0	1.890,1	5,28	3.593,3	4,60	2.732,4	4,55	1.859,0	3,98	1.023,4	3,79				
7. Total Gasto por Intereses	3,0	1.890,1	5,28	3.593,3	4,60	2.732,4	4,55	1.859,0	3,98	1.023,4	3,79				
8. Ingreso Neto por Intereses	6,9	4.386,8	12,25	8.485,9	10,86	6.974,2	11,61	4.968,8	10,63	5.090,2	18,85				
9. Ganancia Neta en Com. Títulos y Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
10. Ganancia Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
11. Ganancia Neta Activos a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
13. Comisiones y Honorarios Netos	2,0	1.272,9	3,56	2.498,8	3,20	1.577,4	2,63	1.205,4	2,58	(883,1)	(3,27)				
14. Otros Ingresos Operativos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-				
15. Total Ingresos Operativos No Financieros	2,0	1.272,9	3,56	2.498,8	3,20	1.577,4	2,63	1.205,4	2,58	(883,1)	(3,27)				
16. Gastos de Personal	5,0	3.180,8	8,89	5.417,9	6,94	4.316,8	7,19	3.182,4	6,81	2.288,8	8,48				
17. Otros Gastos Operativos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-				
18. Total Gastos Operativos	5,0	3.180,8	8,89	5.417,9	6,94	4.316,8	7,19	3.182,4	6,81	2.288,8	8,48				
19. Utilidad Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
20. Utilidad Operativa Antes de Provisión	3,9	2.478,9	6,92	5.566,8	7,13	4.234,8	7,05	2.991,8	6,40	1.918,3	7,10				
21. Cargo por Provisión de Préstamos	1,3	820,4	2,29	1.444,3	1,85	877,3	1,46	661,2	1,41	260,2	0,96				
22. Cargo Prov. Títulos Valores y Otros Créditos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
23. Utilidad Operativa	2,6	1.658,5	4,63	4.122,5	5,28	3.357,5	5,59	2.330,6	4,98	1.658,1	6,14				
24. Utilidad No Operativa Contra Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	6,0	0,02	73,0	0,09	30,9	0,05	23,1	0,05	23,1	0,09				
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	8,2	0,01	28,5	0,06	8,3	0,03				
27. Cambio Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
29. Utilidad Antes de Impuesto	2,6	1.664,5	4,65	4.195,5	5,37	3.380,2	5,63	2.325,2	4,97	1.672,9	6,20				
30. Gastos de Impuesto	0,6	355,9	0,99	885,5	1,13	572,3	0,95	288,3	0,62	325,3	1,20				
31. Ganancia por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
32. Utilidad Neta	2,1	1.308,6	3,66	3.310,0	4,24	2.807,9	4,68	2.036,9	4,36	1.347,6	4,99				
33. Cambio Valor Inv. Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
34. Reevaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
36. Ganancia en Otros Ingresos Integrales (OII)	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
37. Ingreso Integral de Fitch	2,1	1.308,6	3,66	3.310,0	4,24	2.807,9	4,68	2.036,9	4,36	1.347,6	4,99				
38. Nota: Ut. Atribuible a Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	n.a.	-				
39. Nota: Ut. Neta Despues Asig. a Int. Minorit.	2,1	1.308,6	3,66	3.309,9	4,24	2.807,8	4,68	2.036,8	4,36	1.347,6	4,99				
40. Nota: Div. Comunes Relacionado al Período	n.a.	n.a.	-	2.807,7	3,59	1.036,8	1,73	1.347,4	2,88	1.176,9	4,36				
41. Nota: Div. Prefer. Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
Tipo de Cambio	USD1 = CLP634.58000			USD1 = CLP607.38000			USD1 = CLP523.76000			USD1 = CLP478.60000			USD1 = CLP521.46000		

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A. e internos a junio de 2015.

## Incofin S.A.

### Balance General

	31 jun 2015			31 dic 2014		31 dic 2013		31 dic 2012		31 dic 2011	
	6 Meses	6 Meses	%	Cierre Fiscal	%						
	USDm	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos	CLPm	Activos
<b>Activos</b>											
<b>A. Préstamos</b>											
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	117,9	74.809,8	96,01	80.795,9	94,00	62.106,4	94,04	48.297,4	94,13	27.825,9	96,54
5. Otros Préstamos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
6. Menos: Reservas para Préstamos	4,1	2.618,3	3,36	2.672,7	3,11	2.053,8	3,11	1.544,0	3,01	823,0	2,86
7. Préstamos Netos	113,8	72.191,5	92,65	78.123,2	90,89	60.052,6	90,93	46.753,4	91,12	27.002,9	93,69
8. Préstamos Brutos	117,9	74.809,8	96,01	80.795,9	94,00	62.106,4	94,04	48.297,4	94,13	27.825,9	96,54
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	2,5	1.617,8	2,08	1.413,8	1,64	1.363,0	2,06	774,4	1,51	759,5	2,64
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Productivos</b>											
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Títulos Negociables a Valor Raz. a través de Result.	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Total Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Activos Productivos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
15. Total Activos Productivos	113,8	72.191,5	92,65	78.123,2	90,89	60.052,6	90,93	46.753,4	91,12	27.002,9	93,69
<b>C. Activos No Productivos</b>											
1. Efectivo y Depósitos de Bancos	3,6	2.287,0	2,94	4.465,5	5,20	3.333,3	5,05	1.447,3	2,82	916,0	3,18
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Adjudicados en Pago	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
4. Activos Fijos	0,8	506,8	0,65	491,0	0,57	453,5	0,69	460,0	0,90	475,0	1,65
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otro Intangibles	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	3,4	0,01	506,2	0,99	92,7	0,32
8. Activos por Impuesto Diferido	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	4,6	2.931,8	3,76	2.869,3	3,34	2.196,5	3,33	2.141,7	4,17	336,4	1,17
11. Total Activos	122,8	77.917,1	100,00	85.949,0	100,00	66.039,3	100,00	51.308,6	100,00	28.823,0	100,00
Tipo de Cambio	USD1 = CLP634.58000			USD1 = CLP607.38000		USD1 = CLP523.76000		USD1 = CLP478.60000		USD1 = CLP521.46000	

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A. e internos a junio de 2015.

## Incofin S.A.

### Resumen Analítico

	30 jun 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	6 Meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingreso por Intereses por Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	16,35	17,67	17,58	28,26	23,77
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activo Productivo Promedio	17,06	18,27	18,18	29,19	24,51
4. Gasto por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5,82	6,14	5,87	9,27	5,44
5. Ingresos Netos por Intereses / Activo Productivo Promedio	11,92	12,84	13,06	21,24	20,40
6. Ing. Netos por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activo Prod. Prom.	9,69	10,65	11,42	18,42	19,36
7. Ingresos Netos por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	11,92	12,84	13,06	21,24	20,40
<b>B. Otros Indicadores de la Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	22,49	22,75	18,45	19,52	(20,99)
2. Gastos Operativos / Ingresos Brutos	56,20	49,32	50,48	51,54	54,40
3. Gastos Operativos / Activo Promedio	7,94	7,54	7,36	12,40	8,61
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	35,08	45,56	38,51	58,48	27,28
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Totales Promedio	6,19	7,75	7,22	11,66	7,21
6. Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	33,10	25,94	20,72	22,10	13,56
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	23,47	33,74	30,53	45,55	23,58
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	4,14	5,74	5,72	9,08	6,24
9. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	18,52	27,09	25,54	39,81	19,17
2. Utilidad Neta / Activo Total Promedio	3,27	4,61	4,79	7,94	5,07
3. Ingreso Integral Fitch / Patrimonio Promedio	18,52	27,09	25,54	39,81	19,17
4. Ingreso Integral Fitch / Activo Total Promedio	3,27	4,61	4,79	7,94	5,07
5. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	21,38	21,11	16,93	12,40	19,45
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Patrimonio Elegible / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	19,12	15,81	17,82	19,93	24,08
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	19,12	15,81	17,82	19,93	24,08
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/ Utilidad Neta	n.a.	84,82	36,92	66,15	87,33
9. Generación Interna de Capital	17,72	3,70	15,05	6,74	2,46
<b>E. Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	(9,34)	30,15	28,71	78,01	18,34
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(7,41)	30,09	28,59	73,57	17,79
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	2,16	1,75	2,19	1,60	2,73
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3,50	3,31	3,31	3,20	2,96
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	161,84	189,04	150,68	199,38	108,36
6. Préstamos Mora +90 días / Capital Base Según Fitch	(7,09)	(9,79)	(6,14)	(7,79)	(0,92)
7. Préstamos Mora + 90 días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	(6,72)	(9,27)	(5,87)	(7,53)	(0,92)
8. Cargo por Provisiones para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	2,15	2,11	1,59	2,74	1,01
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	2,30	1,21	0,67	0,42	0,66
10. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjud. / Préstamos Brutos + Activos Adjud.	2,16	1,75	2,19	1,60	2,73
<b>F. Otras Razones Financieras para IFNBs</b>					
1. Total de Pasivos a Total de Capital	4,7	4,1	5,1	4,6	3,9
2. EBITDA / Intereses Pagados	3,1	2,3	3,0	2,8	3,3
3. Pasivos Totales a EBITDA	7,3	6,5	6,7	5,7	5,6
4. EBITDA / Ingresos Totales	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7

Fuente: Fitch Ratings y balances auditados de Incofin S.A. e internos a junio de 2015.

## Categorías de Clasificación de Largo Plazo

**Categoría AAA(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E(cl):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

'+' o '-': Las clasificaciones entre AA(cl) y B(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo '+' (más) o '-' (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

## Categorías de Clasificación de Corto Plazo

**Nivel 1 (N1(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 2 (N2(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 3 (N3(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 4 (N4(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N1(cl), N2(cl), N3(cl).

**Nivel 5 (N5(cl)):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

## Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

**Primera Clase Nivel 1(cl):** Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 2(cl):** Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 3(cl):** Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

**Primera Clase Nivel 4(cl):** Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

**Segunda Clase Nivel 5(cl):** Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

**Categoría E(cl):** Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las Bolsas de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

**Las clasificaciones 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 clasificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva 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 dicha 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 o 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.