

Nuevo Banco Comercial S.A.

Informe Integral

Factores relevantes de la calificación

Soporte del accionista. La calificación de Nuevo Banco Comercial (NBC) se basa en el respaldo que brinda The Bank of Nova Scotia (Scotiabank, calificado internacionalmente AA- por Fitch Ratings) a sus subsidiarias. Scotiabank posee el 100% de las acciones ordinarias de NBC (72% del capital total a febrero'12) a través de la sociedad Scotia Uruguay Holdings S.A.. Las calificaciones de NBC están limitadas por las calificaciones soberanas de Uruguay.

Baja rentabilidad. NBC registre pérdidas netas en 2011 ocasionada principalmente por mayores pérdidas por su posición en moneda extranjera, menores ingresos de la cartera de valores, un aumento de los gastos y pérdidas extraordinarias relacionados con la integración del banco al Grupo Scotiabank. Estos factores fueron parcialmente compensados por un importante aumento del margen de intereses y por no tener que realizar el ajuste por inflación.

Fitch espera que la rentabilidad del banco mejore a partir del próximo ejercicio ya que sus ingresos operativos seguirán creciendo con el mayor volumen de actividad y la estrategia de aumentar la venta cruzada de productos. Además, Scotiabank cubre centralizadamente las posiciones por la inversión en sus subsidiarias por lo que NBC redujo su posición neta en moneda extranjera y esto le quitará una importante volatilidad en sus resultados.

Muy buena calidad de activos. La calidad de activos del banco es buena. Al 31/12/11 la cartera vencida (más de 60 días de atraso) representaba únicamente el 2.96% del total y contaban con una cobertura con provisiones de 2.43 veces. Por su parte, los préstamos en las categorías de mayor riesgo (categorías 3, 4 y 5) mantienen la tendencia marcadamente decreciente y a diciembre'11 representaban el 8.8% del total.

Capitalización adecuada. Históricamente la capitalización de NBC fue holgada. Sin embargo, con el rescate de las acciones preferidas en manos del Estado, el patrimonio ha descendido y, dado que existe un plan de rescate hasta 2014, Fitch ha deducido del capital la totalidad de dichas acciones para su análisis. En caso de que parte de las acciones preferidas queden en poder de Scotiabank, Fitch analizará si las sigue considerando como parte del capital del banco de acuerdo a su metodología Treatment of Hybrids in Bank Capital Analysis, publicada el 11 de julio de 2011. Asumiendo el rescate y cancelación de la totalidad de las acciones preferidas, a diciembre'11 su patrimonio representaba el 6.54% del activo, y el indicador Fitch Core Capital (FCC) era 9.06%. Fitch considera que este nivel de FCC es adecuado, pero monitoreará su evolución en el marco de sus planes de agresivo crecimiento y confía en que Scotiabank realizará los aportes necesarios para sostener la capitalización de NBC.

Holgada liquidez. El fondeo de NBC lo constituyen principalmente los depósitos y su liquidez es elevada (activos líquidos/depósitos y fondos de corto plazo: 43.3%).

Buen posicionamiento nacional. NBC cuenta con una fuerte presencia a nivel nacional en todos los segmentos y es el cuarto banco privado por activos. El plan estratégico actual se centra en incrementar su participación en todos los segmentos.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Calificación soberana. Las calificaciones de NBC están limitadas por las calificaciones soberanas de Uruguay, por lo que una modificación en estas últimas afectará su calificación.

Calificaciones

Internacional	
Largo Plazo Moneda Extranjera	BBB
Largo Plazo en Moneda Local	BBB+
Viability Rating	bb-
Soporte	2

Nacional
Calificación Nacional de Largo Plazo AAA(uy)

Riesgo Soberano	
Largo Plazo Moneda Extranjera	BB+
Largo Plazo Moneda Local	BBB-
Techo País	BBB

Perspectiva	
Nuevo Banco Comercial S.A.:	
Calificación Internacional	Positiva
Calificación Nacional	Estable
Soberano:	Positiva

Resumen Financiero

	31/12/11	31/12/10
Activos USDm	1,705.6	1,464.5
Activos UYUm	33,938.7	29,428.8
Patrimonio UYUm	2,218.4	3,720.1
Resultado UYUm	-65.5	-34.1
ROA (%)	-0.21	-0.12
ROE (%)	-2.21	-0.94
PN/Activos (%)	6.54	12.64

Informes relacionados

Perspectivas 2012, Bancos del Cono Sur, Dic'2011

Analistas

Santiago Gallo
5411 - 5235 - 8137
santiago.gallo@fitchratings.com

Dario Logiodice
5411 - 5235 - 8136
dario.logiodice@fitchratings.com

Perfil

NBC fue creado en 2003 con parte de los activos de Banco Comercial, Banco Montevideo y Banco Caja Obrera, entidades que habían sido suspendidas tras la crisis de 2002 y posteriormente liquidadas. El banco se constituyó con el Estado uruguayo como único accionista, con el objetivo de su posterior privatización. El pago se hizo mediante la emisión de Certificados de Depósito (CD) por USD 825 millones, a amortizar en seis años; del monto original, USD 120 millones fueron capitalizados por el Estado uruguayo. Inicialmente, NBC estuvo abocado a la organización de su negocio, a la gestión y recupero de los créditos adquiridos, a mantener la base de clientes y al manejo de su liquidez.

En junio'06 un consorcio de inversores liderado por Advent, y con participación de Morgan Stanley Alternative Investments, DEG (Sociedad Alemana de Inversión y Desarrollo) y FMO (Netherlands Development Finance Company), adquirieron el 60% del capital de NBC (estas acciones representan el 100% de las acciones ordinarias con derecho a votos) y el restante 40% quedó en poder del Estado en la forma de acciones preferidas.

El 3 de diciembre de 2010 se firmó entre Scotiabank y los accionistas privados de NBC, un contrato de compraventa del 100% de las acciones ordinarias del banco, que se efectivizó el 28/06/11, luego de las correspondientes aprobaciones regulatorias.

Sobre las acciones preferidas en poder del estado uruguayo existe un plan de rescate en cinco cuotas que finaliza en 2014. El 10/02/2012 se concretó la segunda cuota del plan de rescate luego de la cual la participación de Scotiabank representaba el 72% del capital total de NBC.

Con el ingreso de Scotiabank se produjo el cambio completo del directorio de NBC (ver abajo) y se mantuvo buena parte de la plana gerencial, incorporando dos nuevos gerentes generales adjuntos, procedentes de empresas del Grupo, uno de ellos en Perú.

La estrategia de Scotiabank inicialmente se centra en la integración de NBC dentro del Grupo utilizando la metodología que empleó en los diferentes países donde adquirió entidades. El proceso contempla el respeto por la cultura y forma de trabajo local pero adaptando los controles y riesgos acordes a las políticas del Grupo e incorporando gradualmente la cultura Scotiabank mediante capacitaciones e intercambios con otras filiales del Grupo.

El objetivo estratégico es ganar cuota de mercado potenciando significativamente el área de banca corporativa y la tesorería aprovechando la fortaleza del Grupo y explotando más agresivamente los segmentos de PYMES y consumo, en los que NBC es uno de los líderes del mercado, mediante una segmentación más detallada de su amplia base de clientes. De esta forma, el banco busca ampliar significativamente su oferta de productos para todos los segmentos de manera de incrementar la venta cruzada. Uno de las primeras tareas a las que se abocó el banco para poder lograr estos objetivos es estabilizar el sistema integral bancario que implementó durante 2010 con numerosos inconvenientes.

Al 31/12/11 NBC contaba con 46 sucursales y 733 empleados; es un fuerte comercializador de tarjetas de crédito (Visa, MasterCard y American Express) y es propietario en Brasil de NBC Bank Brasil, un pequeño banco con sede en Porto Alegre y tres sucursales en el sur del país y activos y patrimonio por R\$ 270.5 millones y R\$ 50.4 millones respectivamente a diciembre'11 (aproximadamente USD145 y USD 27 millones respectivamente).

Gobierno Corporativo

Fitch considera que el gobierno corporativo de NBC es adecuado teniendo en cuenta su composición accionaria, los estándares del Scotiabank a nivel mundial y la normativa local. El

Crterios relacionados

Global Financial Institutions Rating
Criteria, 16 Ago. 2011

Metodología registrada con el Banco
Central del Uruguay

máximo órgano de administración de NBC es el Directorio, que está conformado actualmente por 7 miembros sin funciones ejecutivas. Cabe destacar que no existen miembros independientes, hecho que, si bien no es exigido por la regulación local, es considerado negativo por Fitch.

Los comités permanentes del directorio son el Comité de Auditoría, el de Activos y Pasivos (ALCO) y el Comité de Control de Riesgos. El Comité de Auditoría, que se reúne trimestralmente, está formado como mínimo por 2 miembros del directorio que no realicen actividades de gestión, el gerente general, el auditor general interno, el oficial de cumplimiento y un miembro de la comisión fiscal.

Estado de cuentas

Los estados contables han sido preparados de acuerdo con las normas contables dictadas por el BCU. Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables hasta el 31.12.11, con revisión a cargo del estudio KPMG, que entiende que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación patrimonial de Nuevo Banco Comercial S.A. Adicionalmente, Fitch ha tenido acceso a información no auditada proporcionada por la gerencia del banco, que entiende suficiente para evaluar la situación actual del banco.

Desempeño

Entorno operativo

Riesgo soberano. Uruguay está calificado por Fitch con un IDR de largo plazo en moneda extranjera de “BB+” y en moneda local de “BBB-”, ambas con perspectiva estable, y con un techo país de “BBB”. Las calificaciones reflejan la reducción de las vulnerabilidades externas y fiscales debido a mejoras en su ratios de solvencia externa y fiscal, mayor liquidez externa y una mejor estructura de la deuda tanto por monedas como en plazos. El techo país de “BBB” refleja la ausencia de control de capitales o restricciones que impliquen riesgos de transferencia o convertibilidad.

El crecimiento de la economía uruguaya y sus perspectivas siguen siendo favorables. La tasa de crecimiento promedio de los últimos cinco años subió a 6.1% en 2011, muy por encima de la mediana de los países calificados en el rango de las “BB” y Fitch espera que Uruguay continúe superando a sus pares en términos de crecimiento.

El sistema financiero uruguayo continúa consolidando la tendencia positiva observada en los últimos ejercicios, de la mano del prolongado ciclo positivo de la economía y de las medidas que han tomado las autoridades para fortalecerlo. El volumen de actividad de los bancos privados ha crecido sostenidamente y la morosidad se mantiene en niveles históricamente bajos. Los niveles de liquidez y solvencia continúan siendo muy sólidos.

Sin embargo, la rentabilidad sigue siendo una de sus debilidades y no evolucionó en la misma medida. Si bien los ingresos operativos progresan, los factores que afectan los resultados de las entidades en los últimos años son: su muy holgada liquidez, márgenes financieros reducidos por las bajas tasas internacionales de interés, las variaciones en el tipo de cambio, que introdujeron mayor volatilidad en los resultados por su impacto en la posición en moneda extranjera que tienen muchas entidades por la decisión de sus accionistas de mantener el valor de su inversión en dólares. Adicionalmente, el ajuste por inflación impactó fuertemente en los resultados de las entidades en los períodos en que la inflación acumulada de los últimos tres años sea superior al 25% o en el año supere el 10%, motivo por el cual no tuvo lugar en 2011 pero en los años previos fue una carga importante.

Desempeño de la entidad

El resultado neto de NBC en 2011 muestra una importante disminución respecto del año anterior ocasionada principalmente por pérdidas por la posición en moneda extranjera, menores ingresos de la cartera de valores, mayores gastos y pérdidas extraordinarias relacionados con el sistema bancario implementado en 2010 y con la integración del banco al Grupo Scotiabank. Estos factores ocasionaron que el banco registre pérdidas netas si bien fueron parcialmente compensados por un fuerte aumento del margen de intereses y por el hecho de que en 2011 los bancos no tuvieron que realizar el ajuste por inflación (incluidos en la Línea 28 del estado de resultados adjunto).

Fitch espera que la expansión del banco se mantenga en los próximos años y que su rentabilidad mejore gradualmente a partir del próximo ejercicio con el mayor volumen de actividad y por la estrategia aumentar la venta cruzada de productos. Adicionalmente, la política de Scotiabank es cubrir centralizadamente en la casa matriz las posiciones por la inversión en sus subsidiarias por lo que NBC ha reducido su exposición neta en moneda extranjera y esto le quitará una importante volatilidad en sus resultados.

Ingresos operativos

Los ingresos por intereses aumentaron un 22.8% en 2011 impulsados por el importante crecimiento del crédito y la suba de las tasas de interés durante el año. De esta forma, el margen financiero sobre activos de NBC mejoró al 6.98% favorecido por el foco estratégico en préstamos de consumo y PYMES y el muy bajo costo de sus pasivos. Fitch espera que esta tendencia se mantenga de la mano de la esperada expansión del crédito.

Desde hace unos años, el banco definió como objetivo estratégico aumentar la venta cruzada de productos a su amplia base de clientes en la búsqueda de generar mayores ingresos por servicios. Adicionalmente, desde el ingreso de Scotiabank, el banco busca potenciar aún más esta fuente de ingresos ampliando significativamente la oferta de productos para todos los segmentos. A pesar de esto, si bien las ganancias por servicios crecieron un 13.6% en 2011, las comisiones netas muestran una caída del 2.1% en el año por el incremento de promociones con tarjetas de crédito que se dio en todo el sistema financiero. Fitch considera que el éxito en la estrategia de diversificación de ingresos será muy importante para lograr una adecuada rentabilidad.

Por su parte, los resultados de la cartera de valores caen respecto del año anterior principalmente por la disminución de la cartera por la utilización de dichos fondos para atender el fuerte crecimiento del crédito.

La línea 14 "Otros Ingresos Operativos", en el Anexo, se compone principalmente de diferencias de cambio por valuación de otros activos y pasivos por UYU 61 millones por una pérdida asumida en el mes de septiembre por la variación del real ya que temporariamente el banco tuvo una posición abierta en esa moneda, que tras realizar dicha pérdida cerró utilizando derivados.

Cargos por incobrabilidad

Reflejando la buena calidad de la cartera, los cargos por incobrabilidad del banco son bajos en relación al total de préstamos (1.87% al 31/12/11), especialmente teniendo en cuenta la constitución de la previsión estadística. A pesar de esto, Fitch espera que estos cargos sigan aumentando de la mano de la esperada expansión del crédito (en 2011 aumentan un 34.5%), en especial al consumo, y en la medida que maduren las carteras, pero que se mantengan en

niveles acotados ya que no se espera un aumento importante de la morosidad y que el BCU redujo el requerimiento de provisiones.

Gastos no financieros

El banco muestra un nivel de gastos elevado (gastos/activos: 7.26% a diciembre'11). Desde 2010, el equipo directivo del banco reconoce esta situación y está haciendo esfuerzos para controlar los gastos. Adicionalmente, desde la adquisición por parte de Scotiabank, se formó un comité de eficiencia de manera de controlar muy estrictamente los gastos y mejorar los indicadores de eficiencia. A pesar de esto, Fitch considera que reducir los gastos no será sencillo para NBC por las características propias del mercado, ya que muchos de los gastos son inflexibles a la baja y que la mejora en la eficiencia vendría más bien por un aumento de la productividad y de los ingresos. Finalmente, en 2012 NBC registrará gastos relacionados con la integración de NBC a Scotiabank que afectarán sus indicadores de eficiencia.

A dic'11 el total de gastos aumentó un 10.7% respecto del ejercicio anterior por el aumento de los salarios acordado con el sindicato y ajustes extraordinarios relacionados con la implementación del sistema bancario en 2010.

Por último, por política de los anteriores accionistas, NBC mantenía una posición activa en dólares para conservar el valor del patrimonio en poder del estado uruguayo en dicha moneda que generó fuertes impactos en sus resultados en los últimos tres años. Como se mencionó, la política de Scotiabank es que la casa matriz realiza centralizadamente las coberturas de sus inversiones en diferentes países por lo que cerró esta posición y sus resultados no se verán expuestos a esta fuente de volatilidad. A pesar de esto, dado que la adquisición por parte de Scotiabank se produjo a mitad de año, al 31/12/11 el resultado por diferencias de cambio del año fue negativo por un total de UYU 134 millones, que comparan con UYU 4 millones en 2010.

Administración de riesgos

Debido a la actividad que desarrolla el banco, su principal riesgo es el de crédito. El riesgo de mercado de las actividades bancarias de NBC es moderado y principalmente se compone de riesgo de tipo de cambio, producto de la alta dolarización de sus activos y pasivos.

La institución cuenta con un Modelo de Gestión Integral de Riesgos, el cual documenta las políticas, procedimientos, estructura, roles y responsabilidades para la identificación, divulgación y tratamiento de los riesgos de la entidad. Como parte de la adecuación a las políticas del Grupo Scotiabank, en setiembre de 2011 se aprobó la constitución del Comité de Control de Riesgos, que gestiona los riesgos de crédito, mercado, liquidez, país, operacional, reputacional y de cumplimiento. Sus principales funciones son aprobar las políticas y la organización para la gestión integral de riesgos, definir el nivel de tolerancia y el grado de exposición al riesgo y asegurar que la alta gerencia gestiona cada riesgo en forma consistente con las estratégicas y políticas.

Adicionalmente, desde el ingreso de Scotiabank se implementó un sistema de reportes matriciales por los que cada área de NBC reporta a Scotiabank Perú, que participa en los principales comités.

Riesgo crediticio

La Gerencia de Créditos y Recupero basa su análisis en la capacidad de repago de los clientes utilizando un sistema de análisis y proyecciones financieras para créditos a empresas, que incorpora stress testings, consideración de diferentes escenarios, y análisis univariantes,

multivariantes y elasticidades. Para los créditos a personas se aplica en toda la red una herramienta de scoring desarrollada específicamente para este tipo de cartera.

A nivel de la cartera en su conjunto, el banco cuenta con un modelo de stress de carteras y proyección de provisiones por deudores incobrables, el cual incluye además la posibilidad de efectuar un análisis del impacto en los resultados ante escenarios de diferente adversidad.

Los préstamos de NBC al sector no financiero netos de provisiones crecieron un 35.4% en 2011. Cabe aclarar que el 68.6% de la cartera es en dólares y, medida en dicha moneda, el crecimiento en 2011 fue de 36.8%. La dolarización de la cartera de créditos de NBC ha disminuido lentamente en los últimos años (2009: 71.7%) por el fuerte crecimiento del crédito al consumo y Fitch espera que se mantenga esta tendencia de manera muy gradual y que la mayor parte de la cartera siga siendo denominada en dólares, especialmente en la medida que aumente su participación de mercado en el segmento corporativo.

Por su parte, el 94.3% de la cartera correspondía a financiaciones a residentes al 31/12/11, nivel considerablemente mayor al promedio del sistema financiero, de acuerdo a la estrategia del banco de focalizarse en actividades con clientes locales. Sin embargo, en la medida que el banco lleve a cabo su objetivo de potenciar la Tesorería, la cartera de créditos de no residentes debería comenzar a aumentar.

Desde hace unos años, el banco está buscando una mayor penetración en préstamos de consumo para lo que realizó varias adquisiciones de cartera orientada a segmentos bajos originada en su mayoría a Pronto, que es de los mismo accionistas que el banco; a dic'11 había en balance un saldo de aproximadamente UYU 1.200 millones en cartera de consumo adquirida.

Los niveles de concentración de deudores de la cartera son aceptables. A diciembre'11, los diez mayores representaban el 11.0% del total, nivel inferior al observado al 31/12/09 (15%) por la mayor participación del crédito al consumo.

La cartera vencida (créditos con más de 60 días de atraso) se redujo considerablemente en los últimos años, favorecida por la mejor situación económica. Sin embargo, esta cartera aumentó levemente desde 2008 por la maduración de la cartera de consumo y la compra de cartera de segmentos bajos. Al 31/12/11 representaba el 2.96% del total (dic'10 2.75%). A pesar de este aumento, y que es mayor que el promedio del sistema financiero, Fitch considera que los niveles de morosidad de NBC son bajos teniendo en cuenta su perfil claramente minorista y que es posible que la cartera vencida aumente gradualmente a medida que maduren los créditos de consumo pero que se mantenga en niveles saludables.

Las normas de clasificación de deudores establecidas por el BCU incluyen criterios subjetivos y stress tests muy ácidos que derivan en ratios de cartera en las categorías 3, 4 y 5 muy elevados para casi todas las entidades. A pesar de esto, una muy alta porción de esta cartera está al día en el pago de sus obligaciones, lo que se evidencia en los bajos niveles de cartera vencida. La cartera en las tres categorías de mayor riesgo de NBC al 31/12/2011 alcanzaba al 8.8% del total (11.9% a dic'10) y, si bien es aún elevada por los motivos antes mencionados, mantiene la fuerte tendencia decreciente de los últimos años.

El nivel de provisiones de NBC es muy elevado, al igual que se observa en el resto del sistema financiero uruguayo. Las mismas (incluyendo la previsión estadística por UYU 405.2 millones) cubren el 7.22% del total de créditos, el 2.43 veces la cartera vencida y el 82.1% de la cartera clasificada en las categorías 3, 4 y 5. Adicionalmente, la cartera en las tres categorías de mayor riesgo cuenta con garantías computables que representan un 30.7% y los castigos de cartera se mantienen en niveles muy bajos (0.74% de la cartera a diciembre'11).

Las colocaciones interbancarias se realizan fundamentalmente en el BCU (un 79.4% del total al 31/12/11 de los cuales aproximadamente la mitad son letras de regulación monetaria), bancos del exterior con elevada calificación internacional (un 13.9% del total), y un 5.7% en NBC Bank Brasil.

La cartera de valores de NBC disminuyó un 30.6% respecto de dic'10 como consecuencia del fuerte crecimiento del crédito; así, al 31/12/11 los valores para inversión representaban solamente el 4.02% del activo y la mayor parte se encontraba contabilizado valor de mercado, como valores disponibles para la venta (98.5% del total) o de negociación (0.4%). Aproximadamente el 42.8% del total correspondía a valores públicos nacionales, el 22.7% a títulos públicos de EEUU y Chile y el restante 33.9% a títulos de emisores privados principalmente de EEUU, Gran Bretaña, Canadá y Australia.

Riesgo de mercado

Hasta octubre de 2011 la gestión y el control del riesgo de mercado se encontraba en el área de Riesgos. Con la integración del banco al grupo Scotiabank, la administración y el control de los riesgos de mercado depende del área de Cumplimiento y Control.

El departamento de riesgos de mercado se encarga de identificar, medir, anticipar y gestionar la exposición a los riesgos de mercado a los que se expone el banco, controlando que se encuentren dentro de los límites definidos por el Directorio. El banco se encuentra en proceso de que los riesgos derivados de sus actividades en los mercados financieros se gestionen de acuerdo a los principios, políticas, procedimientos y mecanismos de control que utiliza el Grupo a nivel mundial.

A partir de fines del 2011 y dentro del proceso de integración del banco al grupo Scotiabank, el principal indicador de riesgo de mercado es el Value at Risk o VaR, calculado con una metodología de simulación histórica; al 31/12/11 el VaR era de UYU 355.2 miles, que es muy bajo en relación al patrimonio del banco. Las mediciones son complementadas con la realización de pruebas de stress.

Para medir y gestionar el riesgo de tasa de interés estructural se realiza un análisis de la brecha entre activos y pasivos sensibles a variaciones en las tasas de interés, se analiza la duration, duration modificada y tasa implícita del balance, se evalúa el impacto de movimientos en las tasas de interés sobre el valor económico del patrimonio y se calcula el VaR de tasa de interés estructural. Adicionalmente, se utilizan modelos de backtesting para evaluar la pertinencia de los modelos y sus resultados.

Si bien NBC opera relativamente bien calzado en monedas, el riesgo de cambio asumido por la entidad es elevado, al igual que para la mayoría de las entidades, debido a la alta dolarización de la economía uruguaya. A diciembre'11, aproximadamente el 61.55% de los activos y el 68.6% de los pasivos estaban denominados en dólares (67.8% y 71.2% respectivamente al 31/12/2010).

Por otro lado, como se menciona anteriormente, el banco redujo mucho su riesgo cambiario debido a que Scotiabank realiza la cobertura de su posición en Uruguay directamente en Canadá por lo que el banco cerró su posición en moneda extranjera. Con esto, a dic'11, NBC contaba con una posición neta en moneda extranjera equilibrada (posición vendida equivalente a solo USD 1.8 millones), muy inferior a los a USD 79.7 millones de posición activa del año anterior.

El banco no asume riesgo por operaciones con derivados, que se realizan para cobertura, o por cuenta y orden de clientes.

Riesgo operacional

NBC cuenta con una unidad especializada de Riesgo Operativo. Hasta octubre de 2011 esta unidad dependía de la Gerencia de Riesgos y Recuperación de Activos, fecha a partir de la cual pasó a depender de la Gerencia de Control y Cumplimiento.

Adicionalmente, el comité de riesgo operativo se encarga de proponer al Directorio los objetivos, lineamientos y políticas para la administración del riesgo operacional, aprobar la metodología y procedimientos para identificar, medir, vigilar, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos operacionales, monitorear el cumplimiento oportuno de las acciones correctivas instrumentadas. El banco cuenta además con una base de pérdidas operativas y ha implementado indicadores de riesgo operacional.

Finalmente, el banco ha establecido políticas y procedimientos para el manejo del riesgo reputacional que permitan minimizar dicho riesgo, las cuales están recopiladas en el manual de riesgo reputacional. Además cuenta políticas corporativas y pautas de conducta en los negocios y todo el personal debe cumplir también con las pautas del Grupo Scotiabank.

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez

El pasivo de la entidad está compuesto fundamentalmente por depósitos del sector no financiero que representan el 86.8% del activo al 31/21/2011. Durante el año, estos depósitos aumentaron un 19.6% medidos en pesos, en dólares (moneda en que están denominados el 67.7% del total) el crecimiento fue de 20.8%. Fitch espera que esta tendencia se mantenga los próximos años de la mano de la expansión del banco y del buen desempeño de la economía uruguaya, con bajo desempleo y una marcada mejora en el ingreso por habitante.

A dic'11, el 90.0% de los depósitos de NBC correspondían a residentes, proporción significativamente mayor al promedio del sistema financiero como consecuencia del histórico foco estratégico del banco en clientes residentes. Sin embargo, a partir del ingreso de Scotiabank es esperable que aumente la operatoria de NBC con no residentes. Las colocaciones muestran una adecuada diversificación por depositante reflejando el perfil minorista, los diez mayores representaban el 8.0% del total y los 50 mayores, el 19.0%.

NBC cuenta con una holgada liquidez, que descendió en 2011 por el fuerte crecimiento del crédito. Fitch espera que esta tendencia se mantenga en los próximos años de la mano de la expansión del banco, pero considera que la liquidez se mantendrá en niveles adecuados. A partir del ingreso del nuevo accionista, el banco cuenta con una fuente adicional de fondos provenientes del Grupo en caso de necesitarlos. Al 31/12/11, los activos líquidos (disponible, depósitos en el BCU, valores públicos nacionales en la cartera de negociación y disponibles para la venta, bonos del tesoro de EEUU y los créditos al sector financiero) representaban el 43.3% del total de depósitos y fondos de corto plazo (48.2% al 31/12/2010).

El banco cuenta con un plan de contingencia de liquidez que establece acciones y procedimientos frente a distintos escenarios de eventuales problemas de liquidez.

Capital

Históricamente la capitalización de NBC fue holgada. Sin embargo, con el rescate de las acciones preferidas en manos del Estado, el patrimonio ha descendido y, dado que existe un plan de rescate por el total previsto hasta 2014, Fitch ha deducido del capital la totalidad de dichas acciones para su análisis. Sin embargo, en caso de que parte de las acciones preferidas queden en poder de Scotiabank, Fitch analizará si las sigue considerando como

parte del capital del banco de acuerdo a su metodología Treatment of Hybrids in Bank Capital Analysis, publicada el 11 de julio de 2011.

Así, asumiendo el rescate y cancelación de la totalidad de las acciones preferidas, a diciembre'11 su patrimonio representaba el 6.54% del activo, y el indicador Fitch Core Capital (FCC) era 9.06%. Fitch considera que este nivel de FCC es adecuado, pero monitoreará su evolución en el marco de sus planes de agresivo crecimiento, y confía en que Scotiabank realizará los aportes necesarios para sostener la capitalización de NBC.

Por último, entiende que el Grupo otorgará a NBC préstamos subordinados para restablecer sus ratios de capitalización regulatoria por lo que analizará si sus características cumplen con los requisitos establecidos en su metodología para considerarla capital.

Dictamen

El Consejo de Calificación, reunido el 26 de abril de 2012, ha decidido afirmar las siguientes calificaciones de Nuevo Banco Comercial S.A:

- Calificación Internacional de Largo Plazo en Moneda Extranjera: BBB.
- Calificación Internacional de Largo Plazo en Moneda Local: BBB+
- Calificación Nacional de Largo Plazo: AAA(ury).
- Calificación de Soporte: 2.

La perspectiva de las calificaciones internacionales de largo plazo se cambió a positiva desde estable reflejando la misma acción sobre las calificaciones soberanas de Uruguay. La perspectiva de la calificación nacional de largo plazo es estable.

Finalmente, se asignó un Viability Rating de bb-.

La calificación de Nuevo Banco Comercial (NBC) se basa en el respaldo que brinda The Bank of Nova Scotia (Scotiabank, calificado internacionalmente AA- por Fitch Ratings) a sus subsidiarias. Scotiabank posee el 100% de las acciones ordinarias de NBC (72% del capital total a febrero'12) a través de la sociedad Scotia Uruguay Holdings S.A.. Las calificaciones de NBC están limitadas por las calificaciones soberanas de Uruguay.

La categoría BBB tiene el siguiente significado: Calidad crediticia buena. Las calificaciones BBB indican que actualmente es baja la expectativa de riesgo crediticio. La capacidad de pago de los compromisos financieros se considera adecuada, si bien cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas tienen mayor posibilidad de afectar esa capacidad. Es la categoría de grado de inversión más baja.

La categoría AAA(ury) tiene el siguiente significado: AAA(uy) nacional implica la máxima calificación asignada por Fitch en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Los signos "+" ó "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Calificación de Soporte 2 tiene el siguiente significado: un banco para el cual hay una alta probabilidad de soporte. El potencial proveedor de dicho soporte tiene una alta calificación crediticia y una elevada voluntad de soportar al banco.

Nuevo Banco Comercial S.A.
Estado de Resultados

	31 Dic 2011		As % of Earning Assets	31 Dic 2010		As % of Earning Assets	31 Dic 2009		As % of Earning Assets	31 Dic 2008	
	Year End USDm	Year End UYUm		Year End UYUm	As % of Earning Assets		Year End UYUm	As % of Earning Assets		Year End UYUm	As % of Earning Assets
	Unqualified	Unqualified		Unqualified	not seen		Unqualified	Unqualified		Unqualified	Unqualified
1. Intereses por Financiaciones	89,1	1.773,0	6,44	1.432,0	5,93	1.395,1	6,62	1.424,6	6,63		
2. Otros Intereses Cobrados	10,4	206,1	0,75	217,0	0,90	141,6	0,67	148,3	0,69		
4. Ingresos Brutos por Intereses	99,5	1.979,1	7,19	1.648,9	6,83	1.536,6	7,29	1.572,8	7,32		
5. Intereses por depósitos	7,4	147,0	0,53	152,2	0,63	162,9	0,77	218,7	1,02		
6. Otros Intereses Pagados	1,4	27,8	0,10	27,9	0,12	50,0	0,24	70,1	0,33		
7. Total Intereses Pagados	8,8	174,8	0,63	180,1	0,75	212,8	1,01	288,9	1,34		
8. Ingresos Netos por Intereses	90,7	1.804,3	6,55	1.468,8	6,08	1.323,8	6,28	1.284,0	5,97		
10. Resultado Neto por Títulos Valores	4,4	88,1	0,32	224,9	0,93	223,3	1,06	199,3	0,93		
13. Ingresos Netos por Servicios	22,1	439,1	1,60	448,3	1,86	441,7	2,10	392,0	1,82		
14. Otros Ingresos Operacionales	15,8	315,1	1,14	414,1	1,72	461,4	2,19	185,6	0,86		
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	42,3	842,2	3,06	1.087,4	4,50	1.126,4	5,35	777,0	3,61		
16. Gastos de Personal	68,5	1.362,7	4,95	1.265,8	5,24	1.728,1	8,20	1.096,5	5,10		
17. Otros Gastos Administrativos	47,1	937,7	3,41	813,0	3,37	879,6	4,18	705,2	3,28		
18. Total Gastos de Administración	115,6	2.300,4	8,36	2.078,8	8,61	2.607,7	12,38	1.801,7	8,38		
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	17,4	346,1	1,26	477,4	1,98	-157,4	-0,75	259,3	1,21		
21. Cargos por Incobrabilidad	16,1	319,8	1,16	237,8	0,99	176,1	0,84	-32,3	-0,15		
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
23. Resultado Operativo	1,3	26,3	0,10	239,6	0,99	-333,6	-1,58	291,6	1,36		
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	0,9	0,00	0,2	0,00	2,3	0,01	6,7	0,03		
26. Egresos No Recurrentes	1,0	20,0	0,07	2,9	0,01	3,2	0,02	2,0	0,01		
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-3,6	-72,6	-0,26	-270,9	-1,12	-1.003,9	-4,77	278,8	1,30		
29. Resultado Antes de Impuestos	-3,3	-65,4	-0,24	-34,0	-0,14	-1.338,4	-6,35	575,0	2,67		
30. Impuesto a las Ganancias	0,0	0,1	0,00	0,1	0,00	0,1	0,00	38,1	0,18		
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
32. Resultado Neto	-3,3	-65,5	-0,24	-34,1	-0,14	-1.338,5	-6,35	536,9	2,50		
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	-0,6	-11,6	-0,04	1,3	0,01	257,3	1,22	-234,0	-1,09		
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-		
37. Resultado Neto Ajustado por Fitch	-3,9	-77,1	-0,28	-32,8	-0,14	-1.081,2	-5,13	302,9	1,41		

Tipo de Cambio Nominal

USD1 = UYU19.89800

USD1 = UYU20.09400

USD1 = UYU19.62700

USD1 = UYU24.35000

Nuevo Banco Comercial S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 Dic 2011			31 Dic 2010		31 Dic 2009		31 Dic 2008	
	Year End USDm	Year End UYUm	As % of Assets	Year End UYUm	As % of Assets	Year End UYUm	As % of Assets	Year End UYUm	As % of Assets
Activos									
A. Préstamos									
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Préstamos Comerciales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	984,1	19.581,1	57,70	14.558,8	49,47	12.740,0	49,21	15.609,6	47,96
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	71,1	1.413,8	4,17	1.144,2	3,89	1.133,7	4,38	1.232,1	3,79
7. Préstamos Netos de Provisiones	913,0	18.167,3	53,53	13.414,6	45,58	11.606,3	44,83	14.377,5	44,17
8. Préstamos Brutos	984,1	19.581,1	57,70	14.558,8	49,47	12.740,0	49,21	15.609,6	47,96
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	29,2	580,3	1,71	400,6	1,36	315,0	1,22	247,3	0,76
B. Otros Activos Rentables									
1. Depósitos en Bancos	383,3	7.626,6	22,47	8.240,7	28,00	6.486,7	25,06	4.818,4	14,80
3. Títulos Valores para Compra o Intermediación	0,3	5,9	0,02	44,0	0,15	232,3	0,90	444,6	1,37
4. Títulos Valores disponibles para la venta	67,6	1.344,1	3,96	1.937,9	6,59	2.273,1	8,78	1.322,8	4,06
5. Títulos Valores en cuentas de inversión	0,8	14,9	0,04	20,5	0,07	29,0	0,11	36,1	0,11
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	18,5	368,1	1,08	482,5	1,64	439,8	1,70	498,4	1,53
8. Total de Títulos Valores	87,1	1.733,1	5,11	2.484,9	8,44	2.974,3	11,49	2.301,9	7,07
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	444,6	1,37
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	1.383,4	27.527,0	81,11	24.140,2	82,03	21.067,3	81,37	21.497,9	66,05
C. Activos No Rentables									
1. Disponibilidades	235,8	4.692,0	13,82	3.623,8	12,31	3.229,0	12,47	9.270,9	28,48
3. Bienes Diversos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	42,1	838,6	2,47	878,9	2,99	894,2	3,45	872,0	2,68
5. Llave de Negocio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	3,5	70,6	0,21	79,9	0,27	75,5	0,29	61,5	0,19
10. Otros Activos	40,7	810,5	2,39	706,1	2,40	623,5	2,41	847,8	2,60
11. Total de Activos	1.705,6	33.938,7	100,00	29.428,8	100,00	25.889,5	100,00	32.550,0	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto									
D. Pasivos Onerosos									
1. Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	1.405,6	27.969,2	82,41	23.390,0	79,48	20.586,8	79,52	25.017,0	76,86
3. Plazo Fijo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	1.405,6	27.969,2	82,41	23.390,0	79,48	20.586,8	79,52	25.017,0	76,86
5. Préstamos de Entidades Financieras	48,4	962,3	2,84	1.105,7	3,76	542,1	2,09	1.354,1	4,16
6. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Depósitos y fondos de corto plazo	27,0	536,3	1,58	718,6	2,44	168,2	0,65	830,5	2,55
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de	1.480,9	29.467,8	86,83	25.214,3	85,68	21.297,1	82,26	27.201,6	83,57
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	1.480,9	29.467,8	86,83	25.214,3	85,68	21.297,1	82,26	27.201,6	83,57
E. Pasivos No Onerosos									
3. Otras Provisiones	12,2	242,9	0,72	73,7	0,25	769,3	2,97	225,1	0,69
9. Otros Pasivos no onerosos	41,9	834,6	2,46	420,7	1,43	308,9	1,19	479,7	1,47
10. Total de Pasivos	1.535,1	30.545,3	90,00	25.708,8	87,36	22.375,2	86,43	27.906,5	85,73
F. Capital Híbrido									
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	59,0	1.174,9	3,46	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto									
1. Capital	65,3	1.298,5	3,83	2.751,1	9,35	2.295,5	8,87	4.170,9	12,81
2. Participación de Terceros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada	46,8	931,5	2,74	967,7	3,29	961,5	3,71	706,7	2,17
6. Total del Patrimonio Neto	111,5	2.218,4	6,54	3.720,1	12,64	3.514,3	13,57	4.643,6	14,27
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.705,6	33.938,7	100,00	29.428,8	100,00	25.889,5	100,00	32.550,0	100,00
8. Memo: Fitch Core Capital	107,9	2.147,8	6,33	3.640,2	12,37	3.438,7	13,28	4.582,1	14,08
9. Memo: Fitch Eligible Capital	107,9	2.147,8	6,33	3.640,2	12,37	3.438,7	13,28	4.582,1	14,08

USD1 = UYU19.89800

USD1 = UYU20.09400

USD1 = UYU19.62700

USD1 = UYU24.35000

Nuevo Banco Comercial S.A.

Ratios

	31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original	Anual - % - Original
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	10,39	10,49	9,84	9,88
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	0,57	0,69	0,71	0,92
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	7,66	7,29	7,22	6,80
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	0,64	0,77	0,88	1,12
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	6,98	6,50	6,22	5,55
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	5,75	5,45	5,39	5,69
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	31,82	42,54	45,97	37,70
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	86,92	81,32	106,43	87,42
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	7,26	7,52	8,92	5,84
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	11,66	13,20	-3,86	5,67
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	1,09	1,73	-0,54	0,84
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	92,40	49,81	-111,88	-12,46
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	0,89	6,62	-8,18	6,37
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	0,08	0,87	-1,14	0,94
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	-0,12	-0,21	-0,01	6,62
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	1,46	2,41	-0,93	1,24
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	0,11	1,21	-1,97	1,39
C. Otros Ratios de Rentabilidad				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	-2,21	-0,94	-32,81	11,74
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	-0,21	-0,12	-4,58	1,74
3. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Patrimonio Neto (Promedio)	-2,60	-0,91	-26,51	6,62
4. Resultado Neto Ajustado por Fitch / Total de Activos Promedio	-0,24	-0,12	-3,70	0,98
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	-0,28	-0,17	-7,89	2,56
7. Resultado neto ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	-0,33	-0,17	-6,37	1,44
D. Capitalización				
1. Fitch core capital / Riesgos Ponderados	9,06	18,37	20,27	21,84
2. Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados	9,06	18,37	20,27	21,84
7. Patrimonio Neto / Activos	6,54	12,64	13,57	14,27
E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	15,32	13,67	-20,46	11,58
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	34,50	14,28	-18,38	17,97
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	2,96	2,75	2,47	1,58
4. Provisiones / Total de Financiaciones	7,22	7,86	8,90	7,89
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	243,61	285,61	359,87	498,16
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	-37,57	-19,99	-23,29	-21,21
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	1,87	1,74	1,24	-0,22
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	0,74	0,79	1,16	0,64
F. Ratios de Fondo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	70,01	62,24	61,88	62,40
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	792,53	745,28	1.196,67	355,85
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	94,91	92,76	96,66	91,97

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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.