

Banco de Finanzas, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional	
Largo Plazo	AAA(nic)
Corto Plazo	F1+(nic)
Programa de Emisión	
Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija, Largo Plazo	AAA(nic)
Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija, Corto Plazo	F1+(nic)

Observación

Largo Plazo	Negativa
-------------	----------

Resumen Financiero

Banco de Finanzas, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2018	31 dic 2017
Activo Total (USD millones)	790.5	801.0
Activo Total	24,935.7	24,655.6
Patrimonio Total	2,422.3	2,275.4
Utilidad Operativa	240.1	553.3
Utilidad Neta	146.9	349.9
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo (%)	2.53	2.68
ROAE Operativo (%)	20.57	25.64
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados (%)	12.14	10.42
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos (%)	1.90	1.22
Préstamos/Depósitos de Clientes (%)	150.47	128.89

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados.

Informe Relacionado

Nicaragua (Julio 11 2018).

Analistas

Luis Guerrero
+503 2516-8618
luis.guerrero@fitchratings.com

Nadia Calvo
+503 2516 6611
nadia.calvo@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Calificación por Soporte: Las calificaciones otorgadas a Banco de Finanzas, S.A. (BDF) y a sus programas de emisión consideran el soporte que, en opinión de Fitch Ratings, le brindaría su accionista en última instancia, Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), en caso de requerirlo. El grupo es un holding financiero regional con una franquicia robusta dentro del sector asegurador panameño. Además, desarrolla actividades bancarias, de titularización de hipotecas, inmobiliarias y de servicios en Centroamérica y Colombia.

Riesgo Alto de Transferencia y Convertibilidad: BDF opera en un país distinto y con moneda diferente a la de su accionista principal. La Observación Negativa de las calificaciones de largo plazo considera los riesgos del entorno actual de Nicaragua que podrían limitar la capacidad de BDF para utilizar el soporte que su accionista principal para cumplir con sus obligaciones.

Perspectiva de Desempeño Incierta: BDF ha mantenido indicadores financieros moderados que se alinean a su orientación hacia el sector minorista y a su apetito de riesgo definido por sus accionistas. La situación sociopolítica actual del país impide prever el desempeño de la entidad en el mediano plazo. Aunque las perspectivas del desempeño de BDF son similares a las de la industria bancaria local, la incertidumbre en estas podría alterar la percepción de Fitch sobre la propensión de Grupo ASSA para proveerle soporte.

Entorno Operativo Retador: La inestabilidad política y el impacto económico que esto provoca suponen un reto para el desempeño del banco en 2018. Esto se debe a que BDF mantiene una composición de cartera con orientación fuerte hacia el segmento minorista (vivienda y consumo). Este representó dos tercios de la cartera crediticia a junio de 2018 y es vulnerable al entorno en el cual han disminuido los desembolsos, pese a mostrar indicadores de liquidez adecuados.

Capital y Fondeo Presionados: El fondeo del banco se basa principalmente en los depósitos del público, los cuales presentan una disminución leve, mismo comportamiento que en el sistema financiero local. Las líneas de acreedores financieros se mantienen estables, aunque con cierto endurecimiento de sus condiciones. Por otra parte, su capitalización es estable, con un indicador de Capital Base según Fitch de 12.1% a junio de 2018. Los cambios recientes en la normativa, junto a los niveles de capital regulatorio (12.7%), podrían limitar la distribución de dividendos.

Sensibilidad de las Calificaciones

Resolución de Observación Negativa: La Observación Negativa de las calificaciones nacionales de BDF se resolvería luego de la evaluación de Fitch sobre cambios en la propensión de sus respectivos propietarios para proveer soporte, o bien, en la capacidad del banco de utilizarlo, producto del impacto en el entorno de su perfil financiero.

Presentación de Estados Financieros

Para la elaboración de este informe, se utilizaron los estados financieros auditados por los socios locales de la firma KPMG, de los períodos de 2014 a 2017. No presentaron salvedades en su opinión. Asimismo, fueron utilizados estados no auditados a junio 2018.

Toda la información financiera se ha preparado conforme a las normas contables contenidas en el Manual Único de Cuentas para Bancos aprobado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Siboiif) de Nicaragua. Este constituye una base aceptada de contabilidad, distinta a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua y a las Normas Internacionales de Información Financiera.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación Global de Bancos (Enero 9, 2017).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Entorno Operativo

En opinión de Fitch, luego de cuatro meses de que la crisis sociopolítica en Nicaragua iniciara, no se visualiza una normalización del entorno operativo de las instituciones financieras. Aunque la intensidad de las protestas y la violencia por parte de la policía y seguidores del presidente contra civiles han disminuido, la incertidumbre permanece y con ello se mantienen los riesgos en el entorno. Además, las iniciativas de diálogo nacional entre el gobierno y los grupos civiles siguen estancadas, lo que dificulta vislumbrar una resolución de la crisis actual.

El índice de actividad económica nicaragüense, afectada por la crisis política, se redujo en 12% a junio de 2018 respecto al nivel del mismo mes en 2017. El Banco Central de Nicaragua (BCN) estima un crecimiento de la economía cercano a 1% para 2018, muy inferior a su tasa de crecimiento promedio reciente de 5%. Por otra parte, Fitch opina que la economía enfrenta retos debido a los precios mayores de importación de la gasolina, el fin del apoyo económico venezolano y un clima de inversión incierto.

El sistema bancario ha resistido la crisis a pesar de ciertas vulnerabilidades estructurales. La participación amplia de depósitos a la vista (73% de los depósitos totales a junio de 2018) y la dolarización financiera alta aumentan la exposición de las instituciones financieras a un debilitamiento de la confianza de los participantes del mercado. Los bancos calificados por Fitch han mostrado resistencia, mientras que las instituciones financieras no bancarias, al ser más pequeñas y con un modelo de negocio concentrado, han presentado una sensibilidad mayor al entorno adverso y un deterioro en su perfil crediticio.

La industria bancaria ha enfrentado una reducción importante de depósitos del público, de 14.9%, entre el 18 de abril y el 15 de agosto de 2018, con base en cifras del BCN, aunque el monto de depósitos tendió a estabilizarse en las últimas cuatro semanas de dicho período. Sin embargo, los bancos han sostenido niveles buenos de liquidez, al reducir su crecimiento crediticio y obtener más financiamiento institucional. Si bien los indicadores de calidad de préstamos y rentabilidad se han deteriorado, permanecen en niveles razonables y todavía superiores a los de la banca centroamericana.

Las normas de alivio, aprobadas en mayo de 2018 por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Siboiif), han permitido que algunas instituciones financieras de franquicia menor reestructuren, refinancien o prorroguen créditos de ciertos deudores sin que ello implique un cambio de su categoría regulatoria y, por lo tanto, no constituyen reservas adicionales. No obstante, los préstamos morosos han incrementado desde los niveles bajos de diciembre de 2017, de 1.1% del total de los préstamos totales del sistema financiero nacional hasta 1.5% a junio de 2018.

Por otra parte, el 15 de agosto de 2018, la Asamblea Nacional aprobó la Ley para la Creación de Bonos para el Fortalecimiento de la Solidez Financiera. Dichos bonos serán emitidos por el Ministerio de Hacienda con el objetivo de aportar liquidez al sistema financiero y apoyar a los depositantes en caso de necesitarse, aunque aún no se cuenta con el detalle de los mecanismos de funcionamiento. Además, el BCN anunció la creación de títulos de inversión con el fin de preservar depósitos en el sistema financiero, pero a tasas mayores que las de los depósitos bancarios, lo que Fitch opina que podría provocar un incremento en los costos de fondeo del sector.

Perfil de la Compañía

BDF es un banco de tamaño mediano en Nicaragua. A junio de 2018, se posicionó como la cuarta entidad por su participación en activos y depósitos, equivalente a 10% y 8.6%, respectivamente, del total del sistema formado por siete bancos. El banco conservaba, a esa fecha, su posición de liderazgo en el segmento de vivienda, en el cual tuvo una participación de 28.5%, un nivel muy

similar al promedio de fechas previas a la crisis. BDF conserva su posición como determinante de precios en este segmento, pero dentro de un mercado altamente concentrado y sensible a las variaciones del entorno.

BDF es un banco universal, con un modelo de negocio que mantiene una orientación fuerte hacia el segmento minorista, a junio de 2018, este representó cerca de 60% de la cartera crediticia, el 40% restante era parte de la cartera comercial en crecimiento. Dentro de la banca minorista, la cartera de vivienda ha sido el segmento principal, con 34.4% del portafolio total de préstamos a junio de 2018. La generación de ingresos proviene principalmente de los intereses de su cartera de préstamos (junio 2018: 95% de los ingresos operativos brutos), los cuales durante la crisis se han reducido por la decisión de la gerencia de limitar el crecimiento de los créditos.

La estructura organizativa de BDF es simple y acorde a su modelo de negocios. Fitch considera que su estructura sencilla es consistente con el modelo estándar de una institución financiera y no incide sobre las calificaciones del banco. BDF es propiedad de Grupo BDF y este, a su vez, tiene como accionista mayoritario (59.64% de las acciones) a Grupo ASSA, el resto de accionistas son empresas propiedad del Instituto de Previsión Social Militar e inversionistas diversos. Grupo ASSA es un grupo financiero regional especializado en seguros, banca, titularización de hipotecas, inmobiliarias y servicios.

BDF es dueño de Inversiones de Nicaragua (Invernic), uno de los mayores puestos de bolsa del sistema, lo que le ha permitido hacer emisiones en bolsa y ofrecer una gama de productos mayor a sus clientes. Invernic se apoya en la red de sucursales de BDF para cubrir el territorio nacional.

Administración

En opinión de Fitch, el equipo gerencial de BDF tiene conocimiento y experiencia alta. El nuevo CEO entró en funciones en mayo de 2018; sin embargo, su experiencia dentro de la institución es amplia, al ser el exdirector de banca de personas con más de 10 años en el puesto, lo que permite asegurar la continuidad del negocio y mantener prácticas buenas en la entidad.

BDF mantiene una independencia alta del grupo en la gestión del negocio, aunque comparte una cultura corporativa similar con las demás filiales y sigue lineamientos de objetivos generales comunes definidos por el grupo. El banco cumple con el standard estratégico definido por su accionista, quien da seguimiento cercano al desempeño de sus subsidiarias en el extranjero.

La junta directiva está formada por siete miembros propietarios, dos de los cuales representan a Grupo ASSA. Cuentan con la participación de únicamente un miembro independiente, lo que es desfavorablemente frente a las mejores prácticas de gobierno corporativo en la región. En los diversos comités de gobernanza, participan directores de la junta directiva, lo que favorece la transferencia de conocimiento, la estandarización de las estrategias y el buen desempeño de la gestión comercial y financiera. Los préstamos con partes relacionadas se han mantenido históricamente en un nivel moderado por debajo de 20% del patrimonio del banco.

Debido a la situación política actual, BDF ha ajustado sus objetivos estratégicos. El lineamiento dado por la junta directiva prioriza mantener la liquidez del banco y el nivel definido es de un disponible sobre depósitos mínimo de 30%. Los planes de acción puestos en marcha para esto buscan conservar los depósitos del público vía ajustes en las tasas pasivas y preservar sus líneas de fondeo con instituciones financieras (locales e internacionales). El banco estima que su crecimiento será bajo, exhibiendo una contracción en la cartera de -2.35% a junio de 2018. Los desembolsos han sido principalmente a corporativos que pueden asegurar su capacidad de pago y, en menor medida, a vivienda. Por otra parte, el impacto en resultados dependerá de la duración de la situación actual.

En opinión de Fitch, los objetivos estratégicos que BDF ha ajustado son consistentes con la situación política que vive el país y buscan garantizar niveles de liquidez convenientes y mantener

controlados los indicadores de la calidad de cartera. Sin embargo, también considera que la ejecución podría debilitarse en la medida en que la situación macroeconómica se prolongara.

Apetito de Riesgo

El apetito de riesgo de BDF, históricamente, ha sido moderado en comparación con sus pares y acorde con el de su grupo financiero. Sus políticas de otorgamiento, tradicionalmente robustas y diferenciadas de acuerdo al tipo de producto, han sido revisadas con el enfoque de un apetito de riesgo menor. De esta manera, los límites por sector y por monto se han ajustado al entorno actual y están evaluando fuertemente la capacidad de pago de los deudores; en general, la atención en los últimos meses se ha concentrado en empresas en 90% y en personas naturales en 10%.

Las inversiones en acciones representaron a marzo de 2018 5% del total de activos. BDF maneja un límite de colocación de 8 veces (x) la base de cálculo de capital. En promedio ha mantenido una estructura de 60/40 entre inversiones mantenidas al vencimiento y disponibles para la venta y responden a requerimientos de liquidez, proporción que se ha mantenido aun después de realizar los reportos en el primer semestre de 2018.

La gerencia de riesgos es el área que se encarga de la gestión integral de riesgos. Los controles que realiza están basados en la normativa local e incluyen herramientas varias para el monitoreo de diversos indicadores del perfil crediticio de los clientes. El control de riesgo crediticio mantiene niveles de tolerancia definidos que son aprobados por la junta directiva y, usualmente, son monitoreados cada 2 meses, aunque en el presente año han debido ser revisados y ajustados con una periodicidad menor. BDF ha fortalecido su área de cobranza en reacción al posible debilitamiento de sus indicadores de calidad de cartera.

La exposición de BDF a variaciones de precio de sus inversiones es poco incidente, debido al peso poco significativo de las mismas en el balance general de la entidad. Sin embargo, las inversiones de BDF están principalmente en títulos emitidos por el estado y, en su mayoría, títulos mantenidos al vencimiento. De continuar el deterioro en el entorno el cambio de valor de mercado de estas inversiones podría impactar los resultados y el patrimonio del banco, por lo que la exposición del banco al riesgo de precio podría ser mayor.

Las políticas adaptadas estarán en funcionamiento hasta que no se note un cambio en la estabilidad económica y en el nivel de los depósitos. Fitch considera que los cambios principales realizados han sido en respuesta a un entorno desafiante. La efectividad de los controles es, sin embargo, limitada a la duración de los eventos actuales. BDF ha moderado su crecimiento, a raíz de que exhibió tasas superiores a 20% hace algunos años, que presionaron sus niveles de capital. El crecimiento en 2017 fue de 12.6% y, para 2018, el esperado es casi nulo, dado que a junio se contrajo -2.35%, por lo que el capital no se vería presionado.

Riesgo Operativo

La administración de riesgo operativo es buena, sigue las directrices y requisitos regulatorios locales y sus controles cuentan con un grado de desarrollo tecnológico alto. La continuidad del negocio fue relevante en el segundo trimestre de 2018 y, a pesar del cierre de la agencia de Masaya y de mantener operaciones con horario restringido, la operatividad del banco ha sido apropiada considerando la complejidad de la situación.

Riesgo de Mercado

En lo que respecta al riesgo de mercado, BDF mantiene una exposición alta, debido principalmente a la sensibilidad del banco frente a cambios en la tasa de interés. El banco reduce su exposición a variaciones imprevistas en el mercado. Con las tasas variables a las que se encuentra colocada la cartera, estas pueden modificarse a discreción de la entidad. La tasa de interés activa fue ajustada durante el segundo trimestre, como reflejo de un apetito de riesgo menor por crecimiento de

cartera. Por otra parte, la tasa de interés pasiva se ajustó en el mismo período para atender las necesidades puntuales de clientes con renovación de certificados de depósitos a término (CDTs); no obstante, el ritmo de renovación se redujo ampliamente al pasar de cerca de 80% al cierre de 2017 hasta 57% a junio de 2018.

BDF tiene una exposición alta al riesgo cambiario. Históricamente, ha manejado una posición larga en moneda extranjera que equivale a 100% de su patrimonio. Los ingresos netos por ajustes monetarios contribuyeron en 42% a la utilidad neta a junio de 2018 de ese período y representaron en forma anualizada 5.1% del patrimonio.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

El deterioro de la cartera de BDF usualmente se ha mantenido superior al promedio del sistema, aunque en niveles razonables, considerando el enfoque de su negocio, orientado principalmente a banca de personas. La cartera de BDF se considera adecuadamente balanceada, al estar colocada en porciones similares en préstamos de consumo, vivienda y empresariales. Los préstamos deteriorados (con mora mayor que 90 días) han sido levemente superiores al 1% en los años evaluados y, recientemente, exhibió un crecimiento fuerte al pasar dichos préstamos hasta 1.90% de la cartera total, luego de haber cerrado 2017 en 1.22%. No obstante este crecimiento en el deterioro, aun se considera que la calidad crediticia del banco se mantiene razonable e incluso continúa comparando mejor que la exhibida en otros sistemas financieros de países con calificaciones similares a la de Nicaragua.

Este mayor deterioro se ha dado en el segundo trimestre del año como consecuencia de la coyuntura actual de la plaza nicaragüense, ante la inestabilidad socio política imperante desde hace unos meses. La mayor parte de este deterioro corresponde a préstamos de consumo e hipotecarios, los cuales representan cerca de 96% del total de préstamos calificados en las categorías de mayor riesgo relativo, de acuerdo con la regulación local. Con el deterioro del entorno político social de Nicaragua, la entidad ha reforzado la gestión de cobro para minimizar el impacto en sus indicadores. En forma general, esta situación ha incidido directamente en el ambiente de negocios, implicando un ritmo menor de actividad crediticia para las entidades, un aumento en sus niveles de morosidad y un desempeño menor. En opinión de Fitch, podrían esperarse deterioros adicionales durante 2018, anticipándose una regularización potencial hasta el ejercicio 2019. El resultado sería mayor, considerando el bajo crecimiento proyectado, aunque contrarrestado parcialmente por la nueva normativa de reestructurados. El impacto del entorno en la calidad de la cartera tenderá a incrementar en la medida en que la inestabilidad del entorno se prolongue.

La Siboif aprobó una normativa nueva que permite hacer modificaciones a los contratos de créditos otorgados a pequeñas y medianas empresas y a corporativos para flexibilizar las condiciones de pago para los deudores afectados por la situación actual. Aun cuando en estos casos la entidad no estaría reflejando deterioro en sus indicadores ni estaría incurriendo en provisiones mayores, estaría evidenciando el deterioro en la capacidad de pago de sus clientes.

Ganancias y Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad de BDF se han mantenido estables a lo largo de los ejercicios evaluados. La entidad ha exhibido durante los últimos 4 años un indicador de utilidad operativa a activos ponderados por riesgo en torno a 3%. Este es inferior al promedio del sistema bancario local que, en promedio, ha rondado 3.7% y ha estado influenciado principalmente por gastos en provisiones por deterioro, usualmente superiores a sus pares y por sus costos de fondeo comparativamente superiores a los de la banca en general que se fondea con una mayor porción

de depósitos. A junio de 2018, este indicador se redujo hasta 2.53% (diciembre 2017: 2.68%), afectado principalmente por el incremento en gastos de provisiones. No obstante, aún se mantiene favorable para el desempeño de la entidad.

En este sentido, el gasto en provisiones ha sido mayor año con año, como resultado del deterioro de la cartera, y ha absorbido en promedio 27.4% de las utilidades operativas en los últimos 4 años, ampliándose hasta 38.7% al segundo semestre de 2018. Si bien pudieran anticiparse reducciones adicionales hacia el cierre del ejercicio, no se espera que estas sean de forma relevante, por lo que el banco mantendrá una posición financiera buena, haciéndole frente de forma adecuada a la coyuntura actual.

El banco ante el entorno actual ha limitado el crecimiento de su portafolio de créditos. Para junio de 2018, la entidad reflejó una contracción en su generación de ingresos; por otra parte, el deterioro de algunas operaciones contribuyó al aumento del gasto de provisiones, incidiendo negativamente en los resultados del período. No obstante, la entidad refleja niveles favorables de utilidades, aunque menores a sus registros previos.

Con base en los datos a junio de 2018, Fitch estima que BDF puede soportar un deterioro de hasta 4.14% de la cartera antes de reflejar pérdidas operativas, después de que, a la misma fecha, la cartera deteriorada representó 1.9%. Eso significaría duplicar el gasto actual en provisiones, por lo que Fitch considera que la entidad tiene una capacidad buena de absorber pérdida. Fitch estima, además, que la inestabilidad en el entorno se verá reflejada en los resultados menores al cierre de 2018 y el impacto negativo en la utilidad neta tenderá a incrementar en la medida en que los acontecimientos se prolonguen, sin que esto implique incurrir en pérdidas.

Capitalización y Apalancamiento

BDF ha presentado una tendencia creciente en su indicador de capital base según Fitch desde 2015, llegando en junio 2018 a 12.1% desde 9.78% en 2015. Pese a lo anterior, el banco mantiene índices de capital moderados, debido a la presión ejercida por el crecimiento de sus activos en años anteriores, principalmente de la cartera de préstamos. La entidad tiene una política de pago de dividendos anual equivalente a 30% de las utilidades del período anterior que, en años anteriores, no había afectado sus niveles patrimoniales, pero los mantenía presionados. Su indicador de capital regulatorio de 13.5% en junio de 2018, fue levemente inferior al promedio del sistema de 13.8%.

Fitch considera que los índices de capital permanecerán bajo presión en un futuro cercano, debido principalmente a una rentabilidad a la baja y al posible deterioro mayor de la cartera, influenciados por el entorno actual. Sin embargo, en un escenario de estrés, BDF podría sostener una capacidad conveniente de absorción de pérdidas, considerando que el crecimiento proyectado de cartera será bajo. Por otra parte, se tiene la posibilidad de obtener soporte de Grupo ASSA en forma de capital fresco, por lo que el patrimonio del banco se mantendría en los niveles actuales.

Fondeo y Liquidez

La fuente principal de fondeo de BDF continúan siendo los depósitos del público que, a junio de 2018, representaron 56.5% del fondeo total. Sin embargo, el indicador de préstamos a depósitos se mantuvo ampliamente superior a 100% y con una tendencia creciente, debido a que el ritmo de crecimiento de su cartera fue bastante mayor que el de su captación de depósitos, superando al sector bancario, con un nivel promedio de este indicador en torno a 90%.

Además de los depósitos, el fondeo se complementa con líneas de crédito, deuda subordinada y préstamos con instituciones financieras internacionales. Aun cuando pertenece a Grupo ASSA, BDF es responsable de negociar sus propios recursos, resultando en condiciones menos ventajosas. Los contratos, sin embargo, han mejorado con la experiencia ganada, dado que

inicialmente exigían cumplir con condiciones muy estrictas y garantías, encareciendo la operación.

Al igual que en el resto del sistema financiero, BDF ha experimentado una salida importante de sus depósitos (junio 2018: 16% del total), similar a lo observado en la plaza bancaria, la cual buscó contrarrestar el incremento en tasas pasivas. De esta forma, el índice de renovación de sus depósitos a plazo se redujo en forma importante desde niveles de 80% a diciembre de 2017 hasta 56% a junio de 2018. Favorablemente, 59% de los depósitos a plazo poseen vencimientos posteriores a diciembre de 2018, proveyéndoles estabilidad en los últimos meses de dicho año. Por otra parte, el banco se anticipó al deterioro del entorno e hizo efectivas las líneas de crédito que tenían disponibles con los bancos corresponsales. Las negociaciones con instituciones financieras se mantienen, no han experimentado cierres de líneas de financiamiento pero sí endurecimiento de las condiciones de otorgamiento. A futuro, Fitch estima que podría implicar un costo de fondeo mayor.

En el entorno actual, BDF ha implementado su plan de contingencia, tomando medidas conservadoras para cuidar su liquidez, de tal manera que incrementó a 36% la cobertura de activos líquidos sobre depósitos. La entidad ha endurecido además las políticas de créditos, restringiendo la mayoría de los desembolsos. Al mismo tiempo, el banco efectuó un mayor ritmo de reportos con títulos de su portafolio de inversiones, ampliando de esta forma sus recursos líquidos, a la vez que aun cuenta con disponibilidades importantes para seguir efectuándolos, en caso de considerarlo necesario. El grupo monitorea de cerca los niveles de liquidez de BDF y el cumplimiento de los límites internos y regulatorios.

Calificación de Deuda

Fitch clasifica las emisiones de BDF en la misma categoría que el banco. Estas emisiones no cuentan con garantías específicas. Al segundo trimestre de 2018, el banco había emitido bonos generales por US\$24.3 millones, denominados en dólares estadounidenses, o su equivalente en córdobas con mantenimiento de valor, en plazos variables, los cuales han sido colocados en 51.36%. Esta emisión favorece el calce de plazos del banco y le permite diversificar sus fuentes de fondeo institucionales.

Características Principales de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo	Garantía	Series
Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija	Papel Comercial y Bonos	Dólares estadounidenses o su equivalente en moneda nacional con mantenimiento de valor	50.0	Definida según serie	Sin garantía específica	48-2013-1, 60-2013-1, 48-2014-1, 60-2014-1, 48-2014-2, 60-2014-2, 24-2015-1, 36-2015-1, 48-2015-1, 12-2016-1, 24-2016-1, 36-2016-1, 36-2016-2, 12-2017-1, 13-2017-1

Fuente: BDF.

Estado de Resultados — Banco de Finanzas, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2018 ^a — 6 meses		31 dic 2017 ^a	31 dic 2016 ^a	31 dic 2015 ^a	31 dic 2014 ^a
	(USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	33.9	1,070.7	2,044.1	1,840.7	1,493.0	1,256.3
2. Otros Ingresos por Intereses	1.6	51.6	84.7	63.9	75.4	86.4
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	35.6	1,122.3	2,128.8	1,904.6	1,568.4	1,342.7
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	6.2	194.9	372.6	322.8	291.0	245.7
6. Otros Gastos por Intereses	6.6	208.9	318.1	254.3	151.7	93.6
7. Total de Gastos por Intereses	12.8	403.8	690.7	577.0	442.7	339.3
8. Ingreso Neto por Intereses	22.8	718.5	1,438.1	1,327.6	1,125.7	1,003.4
9. Comisiones y Honorarios Netos	6.5	206.2	326.5	248.8	238.9	186.2
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Ingresos Operativos	(1.2)	(36.5)	56.2	120.5	104.0	121.0
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	5.4	169.7	382.7	369.3	342.9	307.2
16. Ingreso Operativo Total	28.2	888.2	1,820.8	1,696.8	1,468.6	1,310.6
17. Gastos de Personal	15.8	498.1	486.7	443.4	393.1	365.9
18. Otros Gastos Operativos	0.0	0.0	451.3	426.9	394.2	374.1
19. Total de Gastos Operativos	15.8	498.1	938.0	870.3	787.3	740.0
20. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	1.4	5.7	4.2	3.2	1.8
21. Utilidad Operativa antes de Provisiones	12.4	391.4	888.5	830.7	684.6	572.5
22. Cargo por Provisiones para Préstamos	4.8	151.3	335.2	246.7	164.1	162.6
23. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
24. Utilidad Operativa	7.6	240.1	553.3	583.9	520.4	409.9
25. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	0.0	0.0	n.a.	n.a.
29. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
30. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.9)	(27.7)	(51.8)	(46.9)	(42.7)	(37.9)
31. Utilidad antes de Impuestos	6.7	212.4	501.6	537.1	477.7	372.0
32. Gastos de Impuestos	2.1	65.5	151.6	160.8	142.5	110.4
33. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Utilidad Neta	4.7	146.9	349.9	376.2	335.2	261.5
35. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38. Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Utilidad Integral según Fitch	4.7	146.9	349.9	376.2	335.2	261.5
40. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	4.7	146.9	349.9	376.2	335.2	261.5
42. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	112.9	100.6	78.5	10.6
43. Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0

^aTipo de Cambio: 2018 — USD1 = NIO31.545; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283; 2014 — USD1 = NIO26.5984. n.a. — no aplica.

Fuente: BDF.

Balance General — Banco de Finanzas, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2018 ^a — 6 meses		31 dic 2017 ^a	31 dic 2016 ^a	31 dic 2015 ^a	31 dic 2014 ^a
	(USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	207.5	6,545.4	6,287.4	5,401.5	4,605.1	3,857.5
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	194.9	6,148.8	5,497.6	5,439.4	4,735.7	3,939.8
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	197.2	6,220.9	7,585.6	6,356.4	5,442.4	3,930.3
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Menos: Reservas para Préstamos	15.6	492.5	421.6	379.6	317.3	261.6
7. Préstamos Netos	584.0	18,422.6	18,949.0	16,817.7	14,465.9	11,466.0
8. Préstamos Brutos	599.6	18,915.0	19,370.6	17,197.3	14,783.2	11,727.5
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	11.4	359.8	237.2	228.3	156.3	160.5
10. Nota: Deducciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	29.6	933.8	839.8	806.4	625.6	900.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	24.3	766.5	0.0	1.3	31.4	140.0
3. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	10.3	323.5	521.5	171.3	0.0	132.3
6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	15.8	498.9	703.2	760.1	953.3	986.4
7. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
8. Total de Títulos Valores	26.1	822.4	1,224.7	931.4	953.3	1,118.7
9. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	1,077.3	817.1	802.5	936.2
10. Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.9	27.4	26.0	20.2	16.6	7.0
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total de Activos Productivos	664.8	20,972.6	21,039.5	18,577.1	16,092.7	13,631.7
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	102.6	3,237.0	2,994.6	2,658.3	2,726.9	2,309.9
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	1.1	34.0	26.6	27.0	16.6	12.0
4. Activos Fijos	4.8	151.9	158.9	157.9	128.1	141.8
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	3.2	101.5	120.4	111.1	107.5	100.1
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	13.9	438.7	315.6	271.1	218.4	179.6
11. Total de Activos	790.5	24,935.7	24,855.6	21,802.5	19,290.1	16,375.1

^aTipo de Cambio: 2018 — USD1 = NIO31.545; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283; 2014 — USD1 = NIO26.5984. n.a. — no aplica. Continúa en la siguiente página.

Fuente: BDF.

Balance General — Banco de Finanzas, S.A. (Continuación)

(NIO miles)	30 jun 2018 ^a — 6 meses		31 dic 2017 ^a	31 dic 2016 ^a	31 dic 2015 ^a	31 dic 2014 ^a
	(USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Total de Depósitos de Clientes	398.5	12,570.4	15,052.6	13,761.0	12,866.3	10,782.6
2. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Repos y Colaterales en Efectivo	19.6	619.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
4. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	271.5	8,563.6	2,066.0	1,973.6	1,005.2	1,222.5
5. Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	689.6	21,752.9	17,118.6	15,734.6	13,871.6	12,005.1
6. Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	n.a.	n.a.	4,068.4	2,430.3	2,257.2	1,588.8
7. Obligaciones Subordinadas	15.3	482.3	469.9	488.3	503.8	516.9
8. Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Total de Fondo de Largo Plazo	15.3	482.3	4,538.4	2,918.6	2,761.0	2,105.7
11. Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	489.1	523.4	393.9	296.1
15. Total de Fondo	704.9	22,235.2	22,146.0	19,176.6	17,026.4	14,406.9
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total de Fondo y Derivados	704.9	22,235.2	22,146.0	19,176.6	17,026.4	14,406.9
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	169.7	127.2	111.5	98.9
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	37.6	39.7	38.4
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	8.8	278.2	64.5	422.8	349.7	327.1
10. Total de Pasivos	713.7	22,513.4	22,380.2	19,764.2	17,527.3	14,869.2
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	76.8	2,422.3	2,275.4	2,038.4	1,762.7	1,505.9
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total de Patrimonio	76.8	2,422.3	2,275.4	2,038.4	1,762.7	1,505.9
7. Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	76.8	2,422.3	2,275.4	2,038.4	1,762.7	1,505.9
8. Total de Pasivos y Patrimonio	790.5	24,935.7	24,655.6	21,802.5	19,290.1	16,375.1
9. Nota: Capital Base según Fitch	73.6	2,320.8	2,155.0	1,927.3	1,655.2	1,405.9

^aTipo de Cambio: 2018 — USD1 = NIO31.545; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283; 2014 — USD1 = NIO26.5984. n.a. — no aplica.

Fuente: BDF.

Resumen Analítico — Banco de Finanzas, S.A.

(%)	30 jun 2018 6 meses	31 dic 2017 Cierre Fiscal	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	10.67	10.71	10.98	10.63	10.97
2. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	11.15	11.22	11.55	11.38	11.84
3. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	2.84	2.84	2.44	2.42	2.31
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	3.64	3.32	3.17	2.81	2.57
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	6.83	7.23	7.65	7.63	8.19
6. Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	5.39	5.55	6.23	6.52	6.87
7. Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	6.83	7.23	7.65	7.63	8.19
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	2.53	2.68	3.15	3.07	2.99
2. Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	56.08	51.52	51.29	53.61	56.46
3. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	38.66	37.73	29.70	23.97	28.41
4. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.94	2.37	2.83	2.94	2.75
5. Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	19.11	21.02	21.76	23.35	23.44
6. Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	4.02	4.02	4.22	4.45	4.96
7. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	33.63	41.17	43.60	42.39	40.19
8. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	3.16	3.81	4.03	3.87	3.84
9. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	20.57	25.64	30.65	32.23	28.77
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	12.58	16.21	19.75	20.76	18.36
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.18	1.50	1.82	1.90	1.75
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	12.58	16.21	19.75	20.76	18.36
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	1.18	1.50	1.82	1.90	1.75
5. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	30.85	30.24	29.95	29.82	29.69
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	1.55	1.69	2.03	1.98	1.91
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Capital Base según Fitch Menos Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	12.14	10.42	10.38	9.78	10.25
2. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	9.35	8.78	8.88	8.63	8.64
3. Patrimonio/Activos Totales	9.71	9.23	9.36	9.14	9.20
4. Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Indicador de Capital Total	13.45	12.74	12.85	12.97	14.29
9. Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Capital Base según Fitch	(5.72)	(8.56)	(7.95)	(9.72)	(7.19)
10. Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Patrimonio	(5.48)	(8.11)	(7.52)	(9.13)	(6.71)
11. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0.00	32.26	26.73	23.40	4.04
12. Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	76.68	83.84	85.13	87.75	83.74
13. Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
E. Calidad de Préstamos					
1. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	1.90	1.22	1.32	1.06	1.37
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(2.35)	12.64	16.33	26.06	20.93
3. Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Vencidos	136.89	177.78	167.75	202.96	163.00
4. Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	1.58	1.84	1.55	1.25	1.53
5. Crecimiento de los Activos Totales	1.14	13.09	13.02	17.80	21.80
6. Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	2.60	2.18	2.21	2.15	2.23
7. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	n.a.	1.22	0.83	0.55	0.78
8. Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	2.08	1.36	1.47	1.17	1.47
F. Fondo y Liquidez					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	150.47	128.69	124.97	114.90	108.76
2. Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	56.53	67.97	71.76	75.57	74.84
4. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Fondo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	(16.49)	9.39	6.95	19.32	13.94

n.a. — no aplica.

Fuente: BDF.

Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	Banco de Finanzas, S.A.
Fecha del Comité	24 de agosto de 2018
Número de Sesión	016-2018
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	<ul style="list-style-type: none"> - Calificación nacional de largo plazo en 'AAA(nic)', Observación Negativa. - Calificación nacional de corto plazo en 'F1+(nic)'. - Calificación nacional de largo plazo del Programa de Emisiones Estandarizadas de Renta Fija en 'AAA(nic)', Observación Negativa. - Calificación nacional de corto plazo del Programa de Emisiones Estandarizadas de Renta Fija en 'F1+(nic)'.
Detalle de Emisiones	<p>Denominación: Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija</p> <p>Tipo: Papel comercial y bonos</p> <p>Moneda: Dólares estadounidenses o su equivalente en moneda nacional con mantenimiento de valor</p> <p>Plazo: Definido según serie</p> <p>Monto: USD 50 millones</p> <p>Series: 48-2013-1, 60-2013-1, 48-2014-1, 60-2014-1, 48-2014-2, 60-2014-2, 24-2015-1, 36-2015-1, 48-2015-1, 12-2016-1, 24-2016-1, 36-2016-1, 36-2016-2, 12-2017-1, 13-2017-1</p>

Las calificaciones 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 [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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