

Financiera Fundeser, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

Programa de Emisión

Largo Plazo	BB+(nic)
Corto Plazo	B(nic)

Observaciones

Largo Plazo	Negativa
Corto Plazo	Negativa

Resumen Financiero

Financiera Fundeser, S.A.

(NIO miles)	30 jun 2018	31 dic 2017
Activos Total (USD millones)	59.5	68.6
Activos Total	1,877,688.7	2,111,394.7
Capital Total	219,572.9	298,506.3
Utilidad Operativa	(74,180.8)	14,639.2
Utilidad Neta	(78,933.5)	4,767.3
RORWA Operativo (%)	(6.99)	0.63
Mora Mayor a 90 Días/Cartera Bruta (%)	5.68	3.93
Capital Base según Fitch (%)	8.36	11.19
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles (%)	9.74	12.52

Fuente: Fundeser.

Informe Relacionado

Nicaragua (Julio 11, 2018)

Analistas

Álvaro David Castro
+503 2516-6615
alvaro.castro@fitchratings.com

Luis Guerrero
+503 2516-6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Entorno Operativo Deteriorado: Las calificaciones de Financiera Fundeser, S.A. (Fundeser) están influenciadas altamente por los efectos del entorno operativo en sus métricas de desempeño financiero. Fitch Ratings opina que el desempeño financiero a junio de 2018 ha sido afectado en términos de calidad de activos, rentabilidad operativa y capitalización. La agencia opina que hay incertidumbre sobre el impacto adicional que los eventos sociopolíticos puedan tener sobre el perfil financiero de Fundeser.

Fondeo Diversificado: Fitch considera que, de continuar la coyuntura violenta en el país, Fundeser podría ver afectado el flujo que le proveen sus acreedores. Favorablemente, estos están diversificados y algunos tienen una relación de larga data, lo que mitigaría crisis de liquidez potenciales. Asimismo, la entidad podría apoyarse en emisiones de deuda en el mercado local.

Calidad de Préstamos Afectada: A junio de 2018, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 5.7%, alineado al del sector microfinanciero de la región. Sin embargo, los créditos castigados en relación con la cartera bruta promedio resultaron en 5.9% para el período. Esto se debió en especial a un evento operativo del ejercicio fiscal previo y la cartera agrícola afectada por eventos climáticos. Fitch estima que los indicadores de morosidad mejorarán a medida que el crecimiento diversificado se acelere.

Pérdidas Operativas: Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser cerrará con deterioro mayor que el estimado por el emisor. La rentabilidad operativa será positiva en 2019 si la sociedad nicaragüense se estabiliza lo suficiente como para permitir una colocación suficiente en lo que resta del ejercicio 2018. A junio de 2018, su retorno de utilidad antes de impuestos sobre activos promedios de -6.99% se fundamentó en un margen de interés neto adecuado para el segmento atendido, eficiencia operativa baja y gastos por provisiones aumentados por el deterioro de créditos.

Capitalización Modesta: La posición patrimonial de Fundeser está presionada. El indicador de Capital Base según Fitch es de 8.4% y la relación de deuda a patrimonio tangible es de 8.99 veces (x) a junio de 2018. Según la administración, los accionistas han confirmado una serie de medidas de fortalecimiento patrimonial en el corto plazo. Fitch espera que estas medidas sean efectivas para sostener a la entidad.

Franquicia Modesta: A junio de 2018, Fundeser ocupaba el tercer lugar de las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación de 19.3% en términos de activos. Su franquicia es pequeña dentro del sistema financiero nacional, ya que representaba 0.73% del total de activos del mismo, el cual está dominado por la banca tradicional. El enfoque de su cartera está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, en su mayoría del sector informal, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio.

Sensibilidad de las Calificaciones

Debilitamiento del Perfil Financiero: Fitch resolverá la Observación Negativa en las calificaciones nacionales de Fundeser basándose en el impacto que el deterioro del entorno operativo nicaragüense tenga en la calidad de activos, rentabilidad, capital y perfil de fondeo y liquidez. Las calificaciones se reducirían ante un debilitamiento en sus niveles de liquidez y perfil de financiamiento, así como por un incremento importante en los préstamos morosos y baja de la rentabilidad que disminuyeran sus métricas de capitalización.

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 (Siboif), 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.

Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Octubre 21, 2016)

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

Perfil de la Compañía

Enfoque en el Nicho Microfinanciero

Fundeser opera como financiera regulada desde 2014 luego de que su fundador y accionista, Fundación Fundeser, le cediera sus activos y pasivos, así como la mayor parte de su personal. En

ese sentido, Fundeser cuenta con cerca de 15 años de experiencia previa en el otorgamiento de microcréditos a través de su fundador.

A junio de 2018, Fundeser ocupaba el tercer lugar entre las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación aproximada de 19.3% en términos de activos (marzo 2018: 20.6%). Por su parte, su franquicia es pequeña dentro del sistema financiero nacional, con 0.73% del total de activos del mismo (marzo 2018: 0.80%), el cual está dominado por la banca tradicional. Fitch opina que la falta de masa crítica de Fundeser incide en su poder de fijación de precios en los segmentos atendidos, aunque las relaciones con clientes en el segmento de pequeños caficultores son buenas, lo que incide positivamente en la retención de estos. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 27 sucursales distribuidas en gran parte del país.

Su modelo de negocios se enfoca en ofrecer productos y servicios microfinancieros a segmentos y zonas geográficas desatendidas por la banca tradicional. El enfoque de su cartera es en el financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio. A junio de 2018, estos tres rubros concentraron alrededor de 89% de los préstamos totales de la institución financiera. La agencia observa un rango limitado de productos y una concentración alta en el sector del café, incluyendo áreas donde el potencial de diversificación por sector económico es limitado dado su enfoque principalmente cafetalero. Fitch opina que esto limita en cierta medida la capacidad de diversificación de ingresos.

La estructura organizacional de la institución es simple y no incide sobre las calificaciones. Su propiedad accionaria está compuesta por Fundación Fundeser y tres fondos de inversión europeos especializados en microfinanzas: Incofin Investment Management, BIB Fair Banking y Triple Jump. Cambios en las participaciones de los accionistas obedecerían a requerimientos de capital adicionales.

Administración

Fundeser está en un período de transición de su gerencia general. El nuevo gerente general proviene de un banco boliviano especializado en microfinanzas y cuenta con experiencia amplia en el segmento. Antes de ello, ingresó también un nuevo gerente comercial con experiencia previa en competidores directos de la entidad. La mayoría del resto de funcionarios prevalece desde la etapa como Fundación Fundeser. La calificadora percibe una cultura corporativa buena, fundamentada en una filosofía coherente de desarrollo económico y social. Fitch opina que los cambios mencionados son positivos y fortalecerán la gestión de la institución, reflejándose en mejores indicadores de desempeño en el mediano plazo, después de que la coyuntura social y económica del país sea superada. En opinión de la agencia, el cuerpo gerencial posee conocimiento adecuado de los segmentos de mayor exposición crediticia: agricultura y ganadería.

La calificadora sostiene que las prácticas de gobierno corporativo son fortalecidas por la diversificación en la composición de la junta directiva (JD), integrada por siete directores, incluyendo dos designados por la fundación, tres por los fondos de inversión, dos directores independientes y un vigilante. Este último, por regulación, es independiente de los accionistas y vela por el cumplimiento de los estatutos y el pacto social. La JD se encarga de aprobar políticas y estrategias, así como de establecer límites de exposición. A marzo de 2018, la institución financiera no contaba con exposiciones a partes relacionadas.

La estrategia de Fundeser se basa en la penetración y desarrollo de mercados de microfinanzas, acompañada de un factor diferenciador en el conocimiento de los rubros económicos de los clientes y el servicio a estos. Sus metas para el período 2018–2022 fueron recalibradas hacia la baja en el segundo trimestre del año y la calificadora las considera razonables. Fitch opina que los fundamentos cualitativos en los que se basa la estrategia son coherentes y acordes con la idea de

aportar al desarrollo económico y social mediante la inclusión financiera de segmentos de la población excluidos.

En opinión de Fitch, la prolongación del conflicto social y económico de Nicaragua dificultará el cumplimiento de los objetivos estratégicos del presente ejercicio. Por otro lado, la agencia prevé que, superada la inestabilidad nacional actual, Fundeser tendrá un cumplimiento bueno en el mediano plazo en la medida que su estrategia de diversificación por sector económico se intensifique, así como por el aumento de la oferta de productos a sus clientes. Esto toma en cuenta que la entidad es sensible a cambios en el entorno operativo dado su tamaño y el riesgo alto inherente al sector que atiende.

Apetito de Riesgo

Políticas de Riesgo Acordes al Estándar de la Industria

Las políticas de otorgamiento de créditos se basan en la capacidad de endeudamiento del deudor, así como en la validación en tres centrales de riesgo. Su portafolio de préstamos está compuesto por préstamos que oscilan entre USD200 y USD75 mil, con un plazo máximo de 4 años. Para todos los créditos inferiores a USD5 mil, se aplica un modelo de puntaje y se utilizan herramientas tecnológicas para la documentación y preaprobación del crédito, a fin de acortar los tiempos de respuesta. Por su parte, los créditos a pequeñas y medianas empresas (Pymes) superiores a USD10 mil requieren de un análisis más personalizado.

Riesgo de Crédito

Los controles de riesgo crediticio se basan en análisis de cosechas y monitoreo de los principales precios de cultivo y ganado. La institución establece límites y umbrales para el seguimiento de la liquidez y los riesgos de mercado. Característico del segmento microfinanciero, existe una proporción alta de cuotas pagadas semanal o quincenalmente, lo que facilita la identificación temprana del comportamiento de sus préstamos.

Riesgo Operativo

Fundeser cuenta con matrices y controles de eventos de riesgo operativo, los cuales fueron fortalecidos después de eventos ligados a fraudes hechos por expersonal de las áreas de negocios y servicio de la institución en 2016.

Decrecimiento Sostenido en Primera Mitad de 2018

A junio de 2018, Fundeser registró un decrecimiento de cartera bruta de 6.9%, así como una contracción del balance total de 11.1%. Estos indicadores derivaron de riesgos propios de su modelo de negocios (estacionalidad de la cartera agropecuaria), riesgos operativos ya mitigados (castigos de la cartera afectada por el evento operativo que afectó el ejercicio fiscal previo) y la inestabilidad social actual en el país que inhibe el crecimiento económico. Esto contrastó con el crecimiento interanual de 17.8% de 2017. Fitch opina que el cumplimiento en el ejercicio fiscal actual de Fundeser tiene retos importantes, dada la coyuntura sociopolítica.

Riesgo de Mercado Moderado

El riesgo cambiario en Nicaragua está asociado con la dolarización alta del sistema financiero, pese a la devaluación programada de 5%. En congruencia con las prácticas del sistema financiero nicaragüense, los préstamos de Fundeser están denominados en dólares estadounidenses (26.3%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 73.7%). En este sentido, la entidad

conserva una posición larga en moneda extranjera y córdobas con mantenimiento de valor equivalente a 55.01% de su patrimonio a diciembre de 2017 y 43.6% a junio de 2018.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Deterioro de Cartera Crediticia Alto

La calidad de cartera crediticia está afectada. A junio de 2018, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 5.7%, adecuado para el sector microfinanciero de la región. Sin embargo, los créditos castigados en relación con la cartera bruta promedio resultaron en 1.46% en el período (anualizado: 5.9%; 2017: 1.88%). Esto se debió a un evento operativo del ejercicio fiscal previo y eventos climáticos que afectaron la mora temprana a junio de 2018, principalmente en el sector de café, en el cual Fundeser tiene una concentración importante (73% de la cartera agrícola y 21% de la cartera brutal total). Por su parte, 40.2% de la cartera estaba respaldada completamente por garantías reales, lo que mitiga el riesgo de pérdida ante deterioros fuertes como este.

El otorgamiento de créditos con plazos menores de 1 año requiere del seguimiento cercano en aquellos préstamos con atraso de entre 1 y 30 días (junio 2018: 8.1% de su cartera, marzo 2018: 3.44%), incluyendo cobros semanales o quincenales. La entidad financiera presenta concentraciones por deudor muy bajas: los 20 mayores deudores representaban 1.7% de la cartera bruta, pero 13% del patrimonio. Por su parte, Fitch observó un incremento en los créditos reestructurados de 1.7% del total de la cartera a junio 2018 desde 0.18% a marzo 2018. También, la cobertura de reservas a vencidos fue de 160.2%, adecuada pero menor que el 200% de marzo de 2018.

La institución financiera ha modificado su estructura de cobros de manera en que las tácticas de recuperación sean más específicas y acordadas según el rango de mora. La agencia opina que esto la acerca más a las prácticas de cobranza estándar en la industria bancaria y que le servirá como un mejor mitigante de pérdidas ante deterioros.

Fitch prevé que los indicadores de morosidad de Fundeser continuarán afectados por la coyuntura nacional y mejorarán en la medida en que esta se normalice y permita ejecutar sus planes de crecimiento diversificado por zona geográfica y sector económico. La vulnerabilidad de la entidad por la coyuntura es acompañada por los riesgos climáticos inherentes a su cartera agropecuaria.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Negativa Creciente con Perspectivas de Mejora Sustancial en el Mediano Plazo

A junio de 2018, la rentabilidad operativa de Fundeser era negativa. Su utilidad antes de impuestos a activos promedios de -4.40% se fundamentó en gastos en provisiones altos y crecientes, a pesar de tener un margen de interés neto adecuado para el segmento atendido. Esto se sumó a una eficiencia operativa baja.

La mayor oportunidad de mejora de la institución está en la colocación de recursos financieros de manera diversificada, con el propósito de disminuir o mitigar los efectos negativos de deterioros de un segmento objetivo en particular. Asimismo, su eficiencia operativa tiene oportunidades de mejora amplia, sobre todo en la medida en que el volumen de negocios crezca, tomando en cuenta la particularidad del segmento microfinanciero de múltiples operaciones de montos relativamente pequeños. Favorablemente, su enfoque en microfinanzas con tasas activas altas le permite mantener un margen de interés neto amplio, pese al costo de fondeo superior al promedio de la banca tradicional.

Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser será negativa al cierre de 2018 y cabe la posibilidad de que dichas pérdidas sean mayores que sus proyecciones recalculadas. Esta será positiva a partir de 2019 si la sociedad nicaragüense se estabiliza lo suficiente como para permitir el número de colocaciones suficientes de la segunda mitad del actual ejercicio en adelante. El cumplimiento de sus planes de colocación diversificada es relevante.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Presionada

La posición patrimonial de Fundeser está presionada. Los accionistas de la entidad han optado por medidas de fortalecimiento patrimonial en el corto plazo. Fitch opina que dichas medidas serán efectivas para el sostenimiento de la entidad.

A junio de 2018, el indicador de Capital Base según Fitch se había reducido a 8.4% desde 10.95% a marzo de 2018. Asimismo, la relación de deuda a patrimonio tangible pasó a 8.99% desde 7.45%. En ambos casos, se debió a las pérdidas operativas fuertes del último trimestre. Su indicador de capital total se redujo a 11.4% desde 14.4% a marzo de 2018, cercano al límite regulatorio de 10%.

Históricamente, sus accionistas han apoyado de manera consistente a la entidad por medio de inyecciones de capital y/o toma de deuda sénior o subordinada emitida por Fundeser. También ha existido ausencia de pago de dividendos. La deuda subordinada es considerada únicamente por el regulador dentro del capital secundario.

De acuerdo con la administración, todos los accionistas de la institución han confirmado un plan de fortalecimiento de la posición patrimonial regulatoria, que incluye al menos dos de tres medidas: reestructuración de la deuda subordinada en manos de los accionistas en términos de plazo; cambios en los términos y condiciones de deuda sénior también tenida por los accionistas para que esta pase a ser subordinada; y emisión de nueva deuda subordinada a los accionistas y/o aportes de capital adicionales. La ejecución de las primeras dos medidas en el tercer trimestre de 2018 incrementarían favorablemente el indicador de capital total a aproximadamente 12 %.

La primera medida favorecería el cómputo regulatorio de dicha obligación en el cálculo del índice de capital: cerca de USD200 miles se reestructurarían en términos de plazo. Dicha deuda pasaría a computar a 100% desde 80%. De no realizarse esta medida, el cómputo bajaría a 60% a diciembre 2018, afectando dicho índice. Por otra parte, USD600 mil adeudados en forma sénior pasarían a condiciones subordinadas.

La tercera medida, idealmente para el cuarto trimestre de 2018, implicaría que USD1.15 millones fueron emitidos como deuda subordinada a ser tomada por los accionistas, recibidos como capital nuevo o una combinación de ambas medidas. El indicador de capital regulatorio aumentaría a cerca de 14% al cierre fiscal 2018, proveyendo a Fundeser de una capacidad adicional de crecimiento o de absorción de pérdidas. Dado que la metodología de Fitch no valora la deuda subordinada como parte de su indicador de Capital Base, este se mantendría entre 8% y 9%.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Diversificado pero Presionado

Fitch considera que el fondeo diversificado de Fundeser está presionado por la coyuntura actual. Favorablemente, algunos de sus proveedores de fondos son de larga data, lo que mitigaría crisis de liquidez potenciales.

El fondeo de la institución financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias (junio 2018: 86% del fondeo, marzo 2018: 88%) otorgadas por fondos europeos especializados en microfinanzas y algunos bancos locales. Además, ha emitido deuda en el mercado local por USD5

millones, destinados a capital de trabajo (10% del fondeo a junio 2018), y deuda subordinada por USD2.0 millones (4% del fondeo total). El emisor pretende captar fondos del público después de concluir el proceso regulatorio correspondiente, pero esperaba iniciar hasta 2020 dada la coyuntura sociopolítica y sus nuevas metas.

La agencia considera que el fondeo de Fundeser es diversificado para una entidad de su naturaleza, dado que cuenta con alrededor de 30 acreedores, lo que le permite mantener una concentración moderada entre los principales proveedores de financiamiento. A junio de 2018, los cuatro principales proveedores de fondos concentraban aproximadamente 20% del fondeo mediante préstamos, adquiridos principalmente en moneda local con mantenimiento de valor (50.2%), al igual que sus colocaciones. Asimismo, la mayor parte de sus líneas está otorgada libre de garantía (93.3%), lo cual le brinda un margen amplio para contratar fondeo garantizado en caso de requerirlo.

Sin embargo, Fitch nota que un banco local dejó de ser acreedor dada la coyuntura del país y otro financista suspendió la relación con la entidad, para un total aproximado de USD5 millones (aproximadamente 10% del fondeo total con respecto al trimestre previo). La agencia no descarta que más instituciones locales suspendan financiamiento a Fundeser de continuar la coyuntura y si sus indicadores de desempeño intrínseco siguen deteriorándose.

La posición de liquidez de la entidad es moderada: sus activos líquidos representaron aproximadamente 9.3% del total de activos y 10.9% de la deuda total. Su cartera de mediano y corto plazo (65% entre 1 y 24 meses) favorece al calce de plazos de sus operaciones activas y pasivas en moneda local y extranjera.

Calificación de Deuda

Fundeser presenta bonos emitidos con las características presentadas abajo. Estos están debidamente registrados ante el regulador local.

Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo (Días)	Garantía
A-2016	Bono	Dólares o córdobas	1.5	720	Sin garantía específica
B-2016	Bono	Dólares o córdobas	1.5	720	Sin garantía específica
C-2017	Bono	Dólares o córdobas	2.0	360	Sin garantía específica

Fuente: Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Estado de Resultados

	Junio 2018 ^a			2017 ^a		2016 ^a		2015 ^a	
	6 meses (USD millones)	6 meses	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos	Cierre Fiscal	Como % de Activos Productivos
(NIO miles)									
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	8.3	261,469.3	33.06	511,451.9	28.14	410,149.6	24.14	265,295.5	22.53
Otros Ingresos por Intereses	0.0	766.8	0.10	1,675.8	0.09	6,871.4	0.40	5,856.5	0.50
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	8.3	262,236.1	33.16	513,127.7	28.24	417,021.0	24.54	271,152.0	23.03
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Otros Gastos por Intereses	2.3	73,201.3	9.26	142,068.7	7.82	122,513.2	7.21	76,228.3	6.47
Total de Gastos por Intereses	2.3	73,201.3	9.26	142,068.7	7.82	122,513.2	7.21	76,228.3	6.47
Ingreso Neto por Intereses	6.0	189,034.8	23.90	371,059.0	20.42	294,507.8	17.33	194,923.7	16.56
Comisiones y Honorarios Netos	n.a.	n.a.	-	726.5	0.04	217.3	0.01	585.5	0.05
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	-	13.0	0.00	2,312.7	0.14	2,413.6	0.20
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	12,773.3	0.70	4,851.3	0.29	5,027.6	0.43
Otros Ingresos Operativos	(0.2)	(4,744.3)	(0.60)	8,063.8	0.44	11,314.6	0.67	10,909.9	0.93
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(0.2)	(4,744.3)	(0.60)	21,576.6	1.19	18,695.9	1.10	18,936.6	1.61
Ingreso Operativo Total	5.8	184,290.5	23.30	392,635.6	21.61	313,203.7	18.43	213,860.3	18.16
Gastos de Personal	2.7	83,656.4	10.58	120,317.9	6.62	90,404.0	5.32	76,137.0	6.47
Otros Gastos Operativos	2.4	75,640.0	9.56	168,481.3	9.27	148,343.6	8.73	108,831.5	9.24
Total de Gastos Operativos	5.0	159,296.4	20.14	288,799.2	15.89	238,747.6	14.05	184,968.5	15.71
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.8	24,994.1	3.16	103,836.4	5.71	74,456.1	4.38	28,891.8	2.45
Cargo por Provisiones para Préstamos	3.1	99,174.9	12.54	89,197.2	4.91	32,620.5	1.92	17,264.9	1.47
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad Operativa	(2.4)	(74,180.8)	(9.38)	14,639.2	0.81	41,835.6	2.46	11,626.9	0.99
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(865.4)	(0.11)	(1,237.0)	(0.07)	(1,112.8)	(0.07)	(924.8)	(0.08)
Utilidad antes de Impuestos	(2.4)	(75,046.2)	(9.49)	13,402.2	0.74	40,722.8	2.40	10,702.1	0.91
Gastos de Impuestos	0.1	3,887.3	0.49	8,634.9	0.48	16,227.2	0.96	2,803.1	0.24
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad Neta	(2.5)	(78,933.5)	(9.98)	4,767.3	0.26	24,495.6	1.44	7,899.0	0.67
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Utilidad Integral según Fitch	(2.5)	(78,933.5)	(9.98)	4,767.3	0.26	24,495.6	1.44	7,899.0	0.67
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	(2.5)	(78,933.5)	(9.98)	4,767.3	0.26	24,495.6	1.44	7,899.0	0.67
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

^a Tipo de Cambio: Junio 2018 – USD1 = NIO31.545; 2017 – USD1 = NIO30.78; 2016 – USD1 = NIO29.325; 2015 – USD1 = NIO26.598. n.a. – No aplica.

Fuente: Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Balance General

	Junio 2018 ^a			2017 ^a		2016 ^a		2015 ^a	
	6 meses (USD millones)	6 meses	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
(NIO miles)									
Activos									
Préstamos									
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	0.0	0.00	n.a.	-
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	12,592.9	0.60	6,091.1	0.31	2,134.9	0.16
Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	-	38,451.3	1.82	16,602.0	0.86	5,518.7	0.41
Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	-	1,730,843.7	81.98	1,489,520.8	76.74	990,806.8	73.55
Otros Préstamos	52.6	1,659,459.7	88.38	n.a.	-	0.0	0.00	n.a.	-
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	4.8	151,048.5	8.04	102,750.0	4.87	45,655.2	2.35	23,834.5	1.77
Préstamos Netos	47.8	1,508,411.2	80.33	1,679,137.9	79.53	1,466,558.7	75.56	974,625.9	72.35
Préstamos Brutos	52.6	1,659,459.7	88.38	1,781,887.9	84.39	1,512,213.9	77.91	998,460.4	74.12
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	3.0	94,318.3	5.02	70,100.3	3.32	23,284.7	1.20	9,620.1	0.71
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Activos Productivos									
Préstamos y Operaciones Interbancarias	2.7	86,377.5	4.60	138,147.9	6.54	58,040.5	2.99	59,801.3	4.44
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	0.0	0.00	23,643.0	1.22	0.0	0.00
Derivados	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	0.0	0.00	0.0	0.00
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	0.0	0.00	0.0	0.00
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	150,808.0	7.77	142,973.8	10.61
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Títulos Valores	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	150,808.0	7.77	142,973.8	10.61
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0.0	0.00
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Activos Productivos	50.6	1,594,788.7	84.93	1,817,285.8	86.07	1,699,050.2	87.54	1,177,401.0	87.40
Activos No Productivos									
Efectivo y Depósitos en Bancos	2.8	88,522.3	4.71	54,956.6	2.60	31,852.2	1.64	18,827.3	1.40
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	0.8	25,336.0	1.35	24,732.7	1.17	5,964.9	0.31	n.a.	-
Bienes Adjudicados	0.1	1,858.4	0.10	1,799.5	0.09	1,501.5	0.08	n.a.	-
Activos Fijos	1.5	46,222.4	2.46	47,373.4	2.24	47,059.9	2.42	23,361.0	1.73
Plusvalía	n.a.	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-
Otros Intangibles	1.3	40,719.8	2.17	38,996.3	1.85	43,787.2	2.26	55,250.2	4.10
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Activos	3.3	105,577.1	5.62	150,983.1	7.15	117,695.8	6.06	72,251.0	5.36
Total de Activos	59.5	1,877,688.7	100.00	2,111,394.7	100.00	1,940,946.8	100.00	1,347,090.5	100.00

^a Tipo de Cambio: Junio 2018 – USD1 = NIO31.545; 2017 – USD1 = NIO30.78; 2016 – USD1 = NIO29.325; 2015 – USD1 = NIO26.598. n.a. – No aplica.

Fuente: Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Balance General (Continuación)

	Junio 2018 ^a			2017 ^a		2016 ^a		2015 ^a	
	6 meses (USD millones)	6 meses (USD millones)	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos	Cierre Fiscal	Como % de Activos
(NIO miles)									
Pasivos y Patrimonio									
Pasivos que Devengan Intereses									
Total de Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	-	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	43.9	1,386,320.6	73.83	1,550,623.3	73.44	1,502,284.4	77.40	1,110,430.8	82.43
Obligaciones Subordinadas	2.0	63,580.9	3.39	62,081.6	2.94	59,074.9	3.04	28,071.4	2.08
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Fondo de Largo Plazo	46.0	1,449,901.5	77.22	1,612,704.9	76.38	1,561,359.3	80.44	1,138,502.2	84.52
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Obligaciones Negociables	5.0	158,487.1	8.44	154,729.2	7.33	34,050.6	1.75	n.a.	-
Total de Fondo	51.0	1,608,388.6	85.66	1,767,434.1	83.71	1,595,409.9	82.20	1,138,502.2	84.52
Derivados	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	n.a.	-	n.a.	-
Total de Fondo y Derivados	51.0	1,608,388.6	85.66	1,767,434.1	83.71	1,595,409.9	82.20	1,138,502.2	84.52
Pasivos que No Devengan Intereses									
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas para Pensiones y Otros	0.5	15,607.4	0.83	28,824.3	1.37	16,725.9	0.86	9,333.8	0.69
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Otros Pasivos	1.1	34,119.8	1.82	16,630.0	0.79	35,072.0	1.81	28,807.4	2.14
Total de Pasivos	52.6	1,658,115.8	88.31	1,812,888.4	85.86	1,647,207.8	84.87	1,176,643.4	87.35
Capital Híbrido									
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Patrimonio									
Capital Común	7.0	219,572.9	11.69	298,506.3	14.14	293,739.0	15.13	170,447.1	12.65
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Revaluación de Activos Fijos y Otras	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Total de Patrimonio	7.0	219,572.9	11.69	298,506.3	14.14	293,739.0	15.13	170,447.1	12.65
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	7.0	219,572.9	11.69	298,506.3	14.14	293,739.0	15.13	170,447.1	12.65
Total de Pasivos y Patrimonio	59.5	1,877,688.7	100.00	2,111,394.7	100.00	1,940,946.8	100.00	1,347,090.5	100.00
Nota: Capital Base según Fitch	5.7	178,853.1	9.53	259,510.0	12.29	249,951.8	12.88	115,597.5	8.58

^a Tipo de Cambio: Junio 2018 – USD1 = NIO31.545; 2017 – USD1 = NIO30.78; 2016 – USD1 = NIO29.325; 2015 – USD1 = NIO26.598. n.a. – No aplica.

Fuente: Fundeser.

Financiera Fundeser, S.A. – Resumen Analítico

(%)	Junio 2018	2017	2016	2015
Indicadores de Intereses				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	30.15	29.95	28.49	28.13
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	30.66	31.35	32.42	32.70
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	0.00	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8.61	8.86	9.03	8.38
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	21.73	21.66	20.12	20.22
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	10.33	16.45	17.89	18.43
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	21.73	21.66	20.12	20.22
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(6.99)	0.63	2.26	0.84
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	86.44	73.55	76.23	86.49
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	396.79	85.90	43.81	59.76
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	(7.37)	0.75	2.56	1.07
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(2.57)	5.50	5.97	8.85
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	15.82	14.83	14.63	17.01
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	18.99	35.54	33.60	19.63
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	2.48	5.33	4.56	2.66
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(56.35)	5.01	18.88	7.90
Otros Indicadores de Rentabilidad				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	(59.96)	1.63	11.05	5.37
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	(7.84)	0.24	1.50	0.73
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	(59.96)	1.63	11.05	5.37
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(7.84)	0.24	1.50	0.73
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	(5.18)	64.43	39.85	26.19
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	(7.44)	0.21	1.32	0.57
Capitalización				
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	8.36	11.19	13.49	8.34
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	9.74	12.52	13.18	8.92
Patrimonio/Activos Totales	11.69	14.14	15.13	12.65
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	11.41	14.48	18.30	14.33
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(31.72)	(12.58)	(8.95)	(12.30)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(25.84)	(10.94)	(7.62)	(8.34)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	113.93	109.84	95.48	102.85
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Calidad de Préstamos				
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	5.68	3.93	1.54	0.96
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(6.87)	17.83	51.45	55.81
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	160.15	146.58	196.07	247.76
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	11.63	5.47	2.58	2.13
Crecimiento de los Activos Totales	(11.07)	8.78	44.08	53.00
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	9.10	5.77	3.02	2.39
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	5.87	1.88	0.86	0.18
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	5.79	4.03	1.64	0.96
Fondeo y Liquidez				
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica.
Fuente: Fundeser.

Información Regulatoria de Nicaragua

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, 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 'BBB-(nic)', Observación Negativa. - Calificación nacional de corto plazo en 'F3(nic)', Observación Negativa. - Calificación de largo plazo de Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija en 'BBB-(nic)'; - Calificación de corto plazo de Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija en 'F3(nic)'.
Detalle de Emisiones	<p>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie A, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD 3 millones, Plazo: 720 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</p> <p>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie B, Moneda: Dolares o Córdobas, Monto Autorizado: USD 2 millones, Plazo: 720 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</p> <p>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie C, Moneda: Dolares o Córdobas, Monto Autorizado: USD 2 millones, Plazo: 360 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</p>
<p>"Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos."</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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 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 afirmo 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".