

# Financiera Fundeser, S.A.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Escala Nacional

Largo Plazo	BBB-(nic)
Corto Plazo	F3(nic)

#### Programa de Emisión

Largo Plazo	BBB-(nic)
Corto Plazo	F3(nic)

### Observaciones

Largo Plazo	Negativa
Corto Plazo	Negativa

### Resumen Financiero

#### Financiera Fundeser, S.A.

(NIO miles)	31 mar 2018	31 dic 2017
Activos Total (USD millones)	67.8	68.6
Activos Total	2,102,048.5	2,111,394.7
Capital Total	278,300.9	298,506.3
Utilidad Operativa	(17,541.6)	14,639.2
Utilidad Neta	(20,205.5)	4,767.3
RORWA Operativo (%)	(3.28)	0.63
Mora Mayor a 90 Días/Cartera Bruta (%)	3.04	3.93
Capital Base según Fitch (%)	10.95	11.19
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles (%)	11.53	12.52

Fuente: Financiera Fundeser, S.A.

### Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Bancos Latinoamericanos \(Enero 17, 2018\)](#)

### Analistas

Álvaro David Castro  
+503 2516-6615  
[alvaro.castro@fitchratings.com](mailto:alvaro.castro@fitchratings.com)

Luis Guerrero  
+503 2516-6618  
[luis.guerrero@fitchratings.com](mailto: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. A junio de 2018, Fitch Ratings opina que existe incertidumbre sobre el impacto que los acontecimientos políticos y sociales podrían tener en la calidad de sus activos, desempeño financiero y perfil de fondeo y liquidez.

**Franquicia Modesta:** A marzo de 2018, Fundeser ocupaba el tercer lugar de las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación de 20.6% en términos de activos. Su franquicia dentro del sistema financiero nacional es pequeña, ya que Fundeser representaba 0.80% del total de activos del sistema financiero, el cual está dominado por la banca tradicional. El enfoque de su cartera está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio.

**Calidad de Préstamos Afectada:** A marzo de 2018, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 3.04%, bajo para el sector microfinanciero de la región e incluso menor que el 3.93% del cierre fiscal 2017. Sin embargo, los créditos castigados en relación con la cartera bruta promedio resultaron en un 1.81% para el trimestre (2017: 1.88%). Esto se debió a un evento operativo del ejercicio fiscal previo. Eventos climáticos afectaron la mora temprana a marzo de 2018. Fitch estima que los indicadores de morosidad mejorarán a medida que el crecimiento diversificado se acelere.

**Rentabilidad Débil:** Fitch prevé que la rentabilidad operativa de Fundeser cierre negativa en 2018. A marzo de 2018, su retorno de utilidad antes de impuestos sobre activos promedios de -0.85% 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 en un sector económico en particular.

**Capitalización Modesta:** La posición patrimonial de Fundeser se mantiene adecuada pese al aumento de la relación de deuda a patrimonio tangible a 7.45 veces (x) y un indicador de Capital Base según Fitch de 10.95% a marzo de 2018. Según la administración, los accionistas han confirmado una inyección de capital adicional y/o la otorgación de deuda subordinada para 2018, lo que Fitch espera que mantenga los indicadores de capitalización en los niveles actuales.

**Fondeo Diversificado:** Fitch considera que, de continuar la coyuntura violenta, 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.

### Sensibilidad de las Calificaciones

**Debilitamiento del Perfil Financiero:** La Observación Negativa se retiraría y las calificaciones se reducirían ante un debilitamiento en sus niveles de liquidez y de su perfil de financiamiento, así como por un incremento importante en los préstamos morosos y la reducción de la rentabilidad que disminuyeran sus métricas de capitalización.

**Estabilización del Entorno Operativo y Perfil Financiero Intacto:** La Observación Negativa se retiraría y las calificaciones nacionales se mantendrían en sus niveles actuales si se alcanzara una solución que estabilizara el entorno operativo y económico en Nicaragua en el corto plazo y Fitch concluyera, luego de su evaluación, que el perfil crediticio de Fundeser no se ha debilitado.

## Entorno Operativo

### *Incertidumbre Política Prevalece*

El entorno operativo de la banca nicaragüense se ha deteriorado desde el 18 de abril de 2018, cuando iniciaron protestas sociales debido a un proyecto de reforma parcial del Instituto Nicaragüense del Seguro Social (INSS). Si bien el gobierno revirtió dicha reforma, las protestas y la violencia política han continuado y, con ello, han incrementado los riesgos para la estabilidad política y la gobernabilidad del país. Además, la disrupción política genera dudas sobre la sostenibilidad de la administración actual hasta 2021, año de las próximas elecciones, mientras que las iniciativas de diálogo nacional entre el gobierno y los grupos civiles han sido suspendidas, generando incertidumbre sobre la resolución de la crisis actual.

Fitch espera que, entre 2018 y 2019, el crecimiento de la economía nicaragüense se desacelere respecto a su tasa de crecimiento promedio reciente de 5%. Una confianza menor del consumidor, específicamente de la inversión extranjera directa privada, y una reducción del presupuesto para inversión en la infraestructura pública podrían debilitar la demanda doméstica, a la vez 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 más incierto.

El sistema financiero ha resistido a la crisis, aunque sostiene ciertas vulnerabilidades estructurales. La participación amplia de depósitos a la vista (74% de los depósitos totales a diciembre de 2017) y la dolarización financiera alta aumentan la vulnerabilidad de las instituciones financieras y la economía a un debilitamiento de la confianza de los participantes del mercado. Del 18 de abril al 6 de junio de 2018, los depósitos en la banca se redujeron 9.4%. A la fecha de la presente revisión, Fitch considera que los niveles de liquidez y capital de las instituciones financieras nicaragüenses son razonables, pero estima una disminución fuerte del crecimiento crediticio y la rentabilidad.

La Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Siboif) emitió una normativa, con fecha del 29 de mayo de 2018, en la que establece condiciones especiales para que las instituciones financieras renegocien adeudos. Esta normativa facilitará a las instituciones reestructurar, refinanciar o prorrogar créditos de deudores en categorías A y B, sin que ello implique un cambio de su categoría regulatoria y, por lo tanto, no conllevará un costo por constitución de reservas. No obstante, Fitch estima que los préstamos con mora mayor de 90 días incrementarán desde el nivel bajo de diciembre de 2017 (1.0% del total de los préstamos), ya que la coyuntura política y económica podría haber debilitado de forma importante la capacidad de algunos deudores para cumplir con sus obligaciones. Los sectores más afectados son comercio, construcción, turismo, transporte, consumo, además del de micro, pequeña y medianas empresas (Mipymes).

## Perfil de la Empresa

### *Financiera Enfocada 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 marzo de 2018, la institución ocupaba el tercer lugar de las cuatro financieras reguladas de Nicaragua, con una participación aproximada de 20.6% en términos de activos. Por su parte, su franquicia dentro del sistema financiero nacional es pequeña, ya que representaba 0.80% del total de activos del sistema financiero, 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,

### Metodologías Relacionadas

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017)

lo que favorece la retención de los mismos. La entidad ofrece sus servicios financieros a través de una red compuesta por 27 sucursales distribuidas en el 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 está orientado al financiamiento de micro y pequeños productores y empresas, mayoritariamente del sector informal, con énfasis en agricultura, ganadería y comercio. A marzo de 2018, estos tres rubros concentraron alrededor de 89% de los préstamos totales de la financiera. La agencia observa un rango limitado de productos y una concentración alta en el sector de café, así como áreas en las que 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 y profunda en el segmento. Antes de ello, ingresó también un nuevo gerente comercial con experiencia previa en competidores directos de la financiera. La mayoría del resto de funcionarios prevalece desde la etapa como Fundación Fundeser. La cultura corporativa se percibe como 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. En opinión de la agencia, el cuerpo gerencial posee conocimiento adecuado de los segmentos de mayor exposición crediticia (agricultura y ganadería).

La agencia sostiene que las prácticas de gobierno corporativo son fortalecidas por la diversificación en la composición de la junta directiva (JD), que está 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 la aprobación de políticas y estrategias, así como del establecimiento de límites de exposición. A marzo de 2018, la 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 se consideran 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 ejecución de las metas de corto plazo se verá afectada por la coyuntura social y económica nicaragüense, dificultando pero no imposibilitando el cumplimiento sus nuevos objetivos estratégicos de 2018. Por otro lado, la agencia prevé que, superada la inestabilidad nacional actual, Fundeser tendrá un cumplimiento bueno a 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 personal de las áreas de negocios y servicio de la institución en 2016.

### *Decrecimiento en Primer Trimestre de 2018*

A marzo de 2018, Fundeser registró un decrecimiento de cartera bruta de 3.6%, así como una contracción del balance total de 0.44%, por la estacionalidad de la cartera agropecuaria y por los castigos de la cartera afectada por el evento operativo que afectó el ejercicio fiscal previo. Esto contrastó con el crecimiento interanual de 17.8% de 2017. Fitch opina que Fundeser puede cumplir los objetivos reajustados de crecimiento en el mediano plazo, pero que el cumplimiento en el actual ejercicio fiscal tiene retos importantes, dada la coyuntura.

### *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 (26.2%) o córdobas con mantenimiento de valor (indexados: 73.8%). 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 19.53% a marzo de 2018.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

#### *Deterioro Alto por Eventos Climáticos; Potencial Incremento Adicional de Mora por Coyuntura*

La calidad de cartera crediticia está afectada. A marzo de 2018, su índice de morosidad mayor de 90 días era de 3.04%, bajo para el sector microfinanciero de la región e incluso menor que el 3.93% del cierre fiscal 2017. Sin embargo, los créditos castigados en relación con la cartera bruta promedio resultaron en 1.79% en el período (anualizado: 7.25%; 2017: 1.88%). Esto se debió en especial a un evento operativo del ejercicio fiscal previo. Eventos climáticos afectaron la mora temprana a marzo de 2018, principalmente por el sector de café, en el cual Fundeser tiene una concentración importante a marzo de 2018 (73% de la cartera agrícola, 21% de la cartera bruta)

total). Por su parte, 41.3% 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 de sus préstamos con atraso de entre 1 y 30 días (marzo 2018: 3.44% de su cartera), incluyendo cobros semanales o quincenales. La financiera presenta concentraciones por deudor muy bajas: los 20 mayores deudores representaban 1.8% de la cartera bruta, pero 11.3% del patrimonio y sus reestructuraciones eran inmateriales (0.18%) a marzo de 2018. Por su parte, la cobertura de reservas correspondía a poco más de 200% de la cartera vencida y 6.1% de la cartera total a marzo de 2018, niveles que la agencia considera prudentes.

La financiera ha modificado su estructura de cobros de manera en que las tácticas de recuperación sean más específicas y acordes 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 estima que los indicadores de morosidad de Fundeser continuarán en niveles similares a los registrados a marzo de 2018 y mejorarán en la medida en que el crecimiento diversificado por zona geográfica y sector económico planificado se acelere. También, su índice de castigos anual será menor que el registrado a marzo de 2018. Sin embargo, la entidad permanece vulnerable ante la coyuntura nicaragüense y los efectos que el cambio climático pueda tener en una cartera principalmente agropecuaria. De incrementarse la inestabilidad social, la desaceleración económica afectaría a los segmentos objetivo de Fundeser.

## **Ganancias y Rentabilidad**

### *Rentabilidad Negativa, pero Perspectivas de Mejora Sustancial en el Mediano Plazo*

A marzo de 2018, la rentabilidad operativa de Fundeser era negativa. Su utilidad antes de impuestos a activos promedios de -0.85% 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 en un sector económico en particular.

La mayor oportunidad de mejora de la institución está en la colocación de recursos financieros de manera diversificada, con el propósito de disminuir de mitigar los efectos negativos de deterioros de un segmento objetivo en particular. Asimismo, su eficiencia operativa tiene oportunidades de mejora amplia. Esta puede mejorar 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 cierre negativa en 2018, acorde a sus proyecciones recalculadas. Esta empezará a ser positiva en 2019, cuando las colocaciones de la segunda mitad del actual ejercicio y las subsecuentes rindan ingresos suficientes. Sin embargo, lo anterior está condicionado a que el malestar social disminuya y a que sus planes de colocación diversificada se cumplan en los tiempos establecidos.

## **Capitalización y Apalancamiento**

### *Posición Patrimonial Adecuada*

La posición patrimonial de Fundeser se mantiene adecuada, a pesar de un aumento de la relación de deuda a patrimonio tangible a 7.45x y un indicador de Capital Base según Fitch de 10.95% a marzo de 2018. Desde su constitución, el crecimiento de su balance y sus niveles de capital han sido respaldados por aportes de capital de sus accionistas (la última fue por USD3.3 millones en 2016), la ausencia de pago de dividendos y la emisión de deuda subordinada. Cabe mencionar que



este tipo de deuda es considerada únicamente por el regulador dentro del capital secundario. De acuerdo con la administración, los accionistas de la institución han confirmado una inyección de capital adicional y/o la otorgación de deuda subordinada para 2018, lo que Fitch espera que mantenga los indicadores de capitalización en los niveles actuales.

## Fondeo y Liquidez

### *Fondeo Diversificado*

Fitch considera que, de continuar la coyuntura violenta, 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.

El fondeo de la financiera está compuesto principalmente por facilidades crediticias (marzo 2018: 88% del fondeo) 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. El emisor pretende captar fondos del público después de concluir el proceso regulatorio correspondiente y esperaba iniciar en el presente ejercicio fiscal, pero será en 2020 dada la coyuntura 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 marzo de 2018, los cuatro principales proveedores de fondos concentraban aproximadamente 19.8% del fondeo mediante préstamos, principalmente adquiridos 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.

La posición de liquidez de la entidad es adecuada; sus activos líquidos representaron aproximadamente 14.4% del total de activos, 17.1% de la deuda total y cerca del 65% del total de pasivos con vencimientos mayores de 1 año a marzo de 2018. Su cartera de mediano y corto plazo (69% 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: Financiera Fundeser, S.A.

Financiera Fundeser, S.A. — Estado de Resultados

(NIO miles)	31 mar 2018 <sup>a</sup>	31 dic 2017 <sup>a</sup>	31 dic 2016 <sup>a</sup>	31 dic 2015 <sup>a</sup>	31 dic 2014 <sup>a</sup>	
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	4.1	128,605.0	511,451.9	410,149.6	265,295.5	55,703.7
Otros Ingresos por Intereses	0.0	443.2	1,675.8	6,871.4	5,856.5	286.4
Ingresos por Dividendos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>4.2</b>	<b>129,048.2</b>	<b>513,127.7</b>	<b>417,021.0</b>	<b>271,152.0</b>	<b>55,990.1</b>
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N.A.
Otros Gastos por Intereses	1.2	36,775.3	142,068.7	122,513.2	76,228.3	13,478.0
<b>Total de Gastos por Intereses</b>	<b>1.2</b>	<b>36,775.3</b>	<b>142,068.7</b>	<b>122,513.2</b>	<b>76,228.3</b>	<b>13,478.0</b>
<b>Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>3.0</b>	<b>92,272.9</b>	<b>371,059.0</b>	<b>294,507.8</b>	<b>194,923.7</b>	<b>42,512.1</b>
Comisiones y Honorarios Netos	N.A.	N.A.	726.5	217.3	585.5	133.0
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	N.A.	N.A.	13.0	2,312.7	2,413.6	181.0
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.
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingreso Neto por Seguros	N.A.	N.A.	12,773.3	4,851.3	5,027.6	606.8
Otros Ingresos Operativos	0.1	2,044.5	8,063.8	11,314.6	10,909.9	1,522.5
<b>Total de Ingresos Operativos No Financieros</b>	<b>0.1</b>	<b>2,044.5</b>	<b>21,576.6</b>	<b>18,695.9</b>	<b>18,936.6</b>	<b>2,443.3</b>
<b>Ingreso Operativo Total</b>	<b>3.0</b>	<b>94,317.4</b>	<b>392,635.6</b>	<b>313,203.7</b>	<b>213,860.3</b>	<b>44,955.4</b>
Gastos de Personal	N.A.	N.A.	120,317.9	90,404.0	76,137.0	15,343.8
Otros Gastos Operativos	2.5	77,384.3	168,481.3	148,343.6	108,831.5	34,377.4
<b>Total de Gastos Operativos</b>	<b>2.5</b>	<b>77,384.3</b>	<b>288,799.2</b>	<b>238,747.6</b>	<b>184,968.5</b>	<b>49,721.2</b>
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Operativa antes de Provisiones</b>	<b>0.5</b>	<b>16,933.1</b>	<b>103,836.4</b>	<b>74,456.1</b>	<b>28,891.8</b>	<b>(4,765.8)</b>
Cargo por Provisiones para Préstamos	1.1	34,474.7	89,197.2	32,620.5	17,264.9	2,223.1
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(17,541.6)</b>	<b>14,639.2</b>	<b>41,835.6</b>	<b>11,626.9</b>	<b>(6,988.9)</b>
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Deterioro de Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingresos No Recurrentes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gastos No Recurrentes	N.A.	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.	N.A.
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.0)	(432.7)	(1,237.0)	(1,112.8)	(924.8)	716.1
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(17,974.3)</b>	<b>13,402.2</b>	<b>40,722.8</b>	<b>10,702.1</b>	<b>(6,272.8)</b>
Gastos de Impuestos	0.1	2,231.2	8,634.9	16,227.2	2,803.1	79.2
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(20,205.5)</b>	<b>4,767.3</b>	<b>24,495.6</b>	<b>7,899.0</b>	<b>(6,352.0)</b>
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Revaluación de Activos Fijos	N.A.	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.	N.A.
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Integral según Fitch</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(20,205.5)</b>	<b>4,767.3</b>	<b>24,495.6</b>	<b>7,899.0</b>	<b>(6,352.0)</b>
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Nota: Utilidad Neta después de Asignación a Intereses Minoritarios	(0.7)	(20,205.5)	4,767.3	24,495.6	7,899.0	(6,352.1)
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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.	N.A.

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: 2018 — USD1=NIO31.0; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283; 2014 — USD1 = NIO26.5984. N.A. – no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser, S.A.

Financiera Fundeser, S.A. — Balance General

	31 mar 2018 <sup>a</sup>		31 dic 2017 <sup>a</sup>		31 dic 2016 <sup>a</sup>		31 dic 2015 <sup>a</sup>		31 dic 2014 <sup>a</sup>	
(NIO miles)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	(USD millones)									
<b>Activos</b>										
<b>Préstamos</b>										
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.				
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	12,592.9	6,091.1	2,134.9	12,354.8				
Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	38,451.3	16,602.0	5,518.7	223.7				
Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	1,730,843.7	1,489,520.8	990,806.8	628,260.6				
Otros Préstamos	55.4	1,717,614.5	n.a.	0.0	n.a.	n.a.				
Menos: Reservas para Préstamos	3.4	105,369.5	102,750.0	45,655.2	23,834.5	8,166.5				
<b>Préstamos Netos</b>	<b>52.0</b>	<b>1,612,245.0</b>	<b>1,679,137.9</b>	<b>1,466,558.7</b>	<b>974,625.9</b>	<b>632,672.6</b>				
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>55.4</b>	<b>1,717,614.5</b>	<b>1,781,887.9</b>	<b>1,512,213.9</b>	<b>998,460.4</b>	<b>640,839.1</b>				
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	1.7	52,224.6	70,100.3	23,284.7	9,620.1	367.1				
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
<b>Otros Activos Productivos</b>										
Préstamos y Operaciones Interbancarias	7.7	237,674.1	138,147.9	58,040.5	59,801.3	64,418.3				
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	0.0	23,643.0	0.0	n.a.				
Derivados	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.				
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	n.a.	0.0	0.0	n.a.				
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	150,808.0	142,973.8	39,903.0				
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
<b>Total de Títulos Valores</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>150,808.0</b>	<b>142,973.8</b>	<b>39,903.0</b>				
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Nota: Total de Valores Pignoralados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.				
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>59.7</b>	<b>1,849,919.1</b>	<b>1,817,285.8</b>	<b>1,699,050.2</b>	<b>1,177,401.0</b>	<b>736,993.9</b>				
<b>Activos No Productivos</b>										
Efectivo y Depósitos en Bancos	2.1	65,357.4	54,956.6	31,852.2	18,827.3	13,016.2				
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	0.8	25,030.9	24,732.7	5,964.9	n.a.	n.a.				
Bienes Adjudicados	0.0	667.1	1,799.5	1,501.5	n.a.	n.a.				
Activos Fijos	1.5	46,385.0	47,373.4	47,059.9	23,361.0	22,255.6				
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Otros Intangibles	1.3	40,711.9	38,996.3	43,787.2	55,250.2	60,107.8				
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
Otros Activos	3.2	99,008.0	150,983.1	117,695.8	72,251.0	48,064.1				
<b>Total de Activos</b>	<b>67.8</b>	<b>2,102,048.5</b>	<b>2,111,394.7</b>	<b>1,940,946.8</b>	<b>1,347,090.5</b>	<b>880,437.6</b>				

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: 2018 — USD1=NIO31.0; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283; 2014 — USD1 = NIO26.5984. N.A. – no aplica. Continúa en página siguiente.

Fuente: Financiera Fundeser, S.A.



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

	31 mar 2018 <sup>a</sup>		31 dic 2017 <sup>a</sup>	31 dic 2016 <sup>a</sup>	31 dic 2015 <sup>a</sup>	31 dic 2014 <sup>a</sup>
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
(NIO miles)						
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
<b>Pasivos que Devengan Intereses</b>						
Total de Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N.A.
Depósitos de Bancos	N.A.	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.	N.A.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	N.A.	N.A.	0.0	0.0	0.0	202,601.7
<b>Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>202,601.7</b>
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	49.9	1,548,419.4	1,550,623.3	1,502,284.4	1,110,430.8	522,930.0
Obligaciones Subordinadas	2.1	64,710.6	62,081.6	59,074.9	28,071.4	N.A.
Bonos Garantizados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otras Obligaciones	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Total de Fondeo de Largo Plazo</b>	<b>52.0</b>	<b>1,613,130.0</b>	<b>1,612,704.9</b>	<b>1,561,359.3</b>	<b>1,138,502.2</b>	<b>522,930.0</b>
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Obligaciones Negociables	5.0	156,237.6	154,729.2	34,050.6	N.A.	N.A.
<b>Total de Fondeo</b>	<b>57.1</b>	<b>1,769,367.6</b>	<b>1,767,434.1</b>	<b>1,595,409.9</b>	<b>1,138,502.2</b>	<b>725,531.7</b>
Derivados	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Total de Fondeo y Derivados</b>	<b>57.1</b>	<b>1,769,367.6</b>	<b>1,767,434.1</b>	<b>1,595,409.9</b>	<b>1,138,502.2</b>	<b>725,531.7</b>
<b>Pasivos que No Devengan Intereses</b>						
Porción de la Deuda a Valor Razonable	N.A.	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.	N.A.
Reservas para Pensiones y Otros	0.5	15,157.4	28,824.3	16,725.9	9,333.8	3,542.4
Pasivos por Impuesto Corriente	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1,168.8
Pasivos por Impuesto Diferido	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Pasivos Diferidos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Operaciones Descontinuadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pasivos de Seguros	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	626.8
Otros Pasivos	1.3	39,222.6	16,630.0	35,072.0	28,807.4	14,669.9
<b>Total de Pasivos</b>	<b>58.8</b>	<b>1,823,747.6</b>	<b>1,812,888.4</b>	<b>1,647,207.8</b>	<b>1,176,643.4</b>	<b>745,539.6</b>
<b>Capital Híbrido</b>						
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	N.A.	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.	N.A.
<b>Patrimonio</b>						
Capital Común	9.0	278,300.9	298,506.3	293,739.0	170,447.1	134,898.0
Interés Minoritario	N.A.	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.	N.A.
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>9.0</b>	<b>278,300.9</b>	<b>298,506.3</b>	<b>293,739.0</b>	<b>170,447.1</b>	<b>134,898.0</b>
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	9.0	278,300.9	298,506.3	293,739.0	170,447.1	134,898.0
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>67.8</b>	<b>2,102,048.5</b>	<b>2,111,394.7</b>	<b>1,940,946.8</b>	<b>1,347,090.5</b>	<b>880,437.6</b>
Nota: Capital Base según Fitch	7.7	237,589.0	259,510.0	249,951.8	115,597.5	74,790.2

<sup>a</sup> Tipo de Cambio: 2018 — USD1=NIO31.0; 2017 — USD1 = NIO30.78; 2016 — USD1 = NIO29.3247; 2015 — USD1 = NIO27.9283; 2014 — USD1 = NIO26.5984. N.A. – no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser, S.A.

Financiera Fundeser, S.A. — Resumen Analítico

(%)	31 mar 2018 Cierre Fiscal	31 dic 2017 Cierre Fiscal	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
<b>Indicadores de Intereses</b>					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	28.54	29.95	28.49	28.13	9.06
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	29.81	31.35	32.42	32.70	10.37
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8.43	8.86	9.03	8.38	2.22
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	20.41	21.66	20.12	20.22	6.88
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	12.78	16.45	17.89	18.43	6.52
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	20.41	21.66	20.12	20.22	6.88
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(3.28)	0.63	2.26	0.84	(0.71)
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	82.05	73.55	76.23	86.49	110.60
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	203.59	85.90	43.81	59.76	(46.65)
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	(3.38)	0.75	2.56	1.07	(0.95)
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	2.17	5.50	5.97	8.85	5.43
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	14.90	14.83	14.63	17.01	6.74
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	23.81	35.54	33.60	19.63	(4.21)
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	3.26	5.33	4.56	2.66	(0.65)
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(24.67)	5.01	18.88	7.90	(6.18)
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	(28.41)	1.63	11.05	5.37	(5.62)
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	(3.89)	0.24	1.50	0.73	(0.86)
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	(28.41)	1.63	11.05	5.37	(5.62)
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	(3.89)	0.24	1.50	0.73	(0.86)
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	(12.41)	64.43	39.85	26.19	(1.26)
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	(3.78)	0.21	1.32	0.57	(0.65)
<b>Capitalización</b>					
Capital Base según Fitch/Capital Base según Fitch Menos Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	10.95	11.19	13.49	8.34	6.39
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	11.53	12.52	13.18	8.92	9.12
Patrimonio/Activos Totales	13.24	14.14	15.13	12.65	15.32
Indicador de Apalancamiento de Basilea	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	N.A.	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.	N.A.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Capital Total	14.42	14.48	18.30	14.33	11.54
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Capital Base según Fitch	(22.37)	(12.58)	(8.95)	(12.30)	(10.43)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Patrimonio	(19.10)	(10.94)	(7.62)	(8.34)	(5.78)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	103.24	109.84	95.48	102.85	132.93
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	N.A.	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.	N.A.
<b>Calidad de Préstamos</b>					
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	3.04	3.93	1.54	0.96	0.06
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(3.61)	17.83	51.45	55.81	N.A.
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Vencidos	201.76	146.58	196.07	247.76	2,224.60
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.99	5.47	2.58	2.13	0.41
Crecimiento de los Activos Totales	(0.44)	8.78	44.08	53.00	N.A.
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	6.13	5.77	3.02	2.39	1.27
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	7.25	1.88	0.86	0.18	(0.53)
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	3.08	4.03	1.64	0.96	0.06
<b>Fondeo y Liquidez</b>					
Préstamos/Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Cobertura de Liquidez	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	0.00	0.00	0.00	0.00	N.A.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Fondeo Estable Neto	N.A.	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.
<b>Instituciones Financieras No Bancarias - Compañías Financieras y de Leasing (Uso Alto del Balance General)</b>					
Utilidad Antes de Impuestos/Activos Promedio	(0.85)	0.69	2.49	0.98	(0.71)
Utilidad Antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	(6.23)	4.59	18.38	7.27	(4.65)
Deuda/Patrimonio Tangible (x)	7.45	6.81	6.38	9.85	9.70
Deuda No Garantizada/Deuda Total	87.51	87.73	94.16	97.53	72.08

N.A. – no aplica.

Fuente: Financiera Fundeser, S.A.

---

**Información Regulatoria de Nicaragua**

---

Nombre de Emisor o Sociedad Administradora	Financiera Fundeser, S.A.
Fecha del Comité	14 de junio de 2018
Número de Sesión	013-2018
Calificación Previa (Si Se Encuentra Disponible)	BBB-(nic)', Perspectiva Estable F3(nic)'
Detalle de Emisiones	<p>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie A, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD3 millones, Plazo: 720 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</p> <p>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie B, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD2 millones, Plazo: 720 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</p> <p>Programa de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bono, Serie C, Moneda: Dólares o Córdobas, Monto Autorizado: USD2 millones, Plazo: 360 días, Garantía: Sin Garantía Específica.</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.”

---

**Las calificaciones señaladas fueron 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 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".