

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

26 de octubre de 2018
FITCHCA SV-181-18

Licenciada
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón
Superintendente Adjunto de Valores
Superintendencia del Sistema Financiero
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

FITCH CENTROAMÉRICA S.A.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Gerardo E. Kuri N.
Valentín Arrieta
Luis Guerrero/Rolando Martínez

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

Emisor	EAA+(slv)
CICUSCA\$01 sin Garantía	AA+(slv)
CICUSCA\$01 con Garantía	AAA(slv)

Perspectiva

Emisor	Estable
--------	---------

Resumen Financiero

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.

(USD Miles)	30 jun 2018	31 dic 2017
Activos Totales (USD millones)	1,484.4	1,453.4
Activos Totales	1,484.4	1,453.4
Capital Total	230.5	232.7
Utilidad Operativa	(2.2)	(4.4)
Utilidad Neta	3.3	7.1
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo (%)	(0.41)	(0.42)
ROAE (%)	2.84	3.00
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados (%)	21.31	21.93
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos (%)	2.94	3.19
Préstamos/Depósitos de Clientes (%)	93.81	98.81

Fuente: Estados financieros anuales auditados de 2017 y no auditados 2018 de Banco Cuscatlán y subsidiarias, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Informes Relacionados

El Salvador (Junio 19, 2018).

Perspectivas 2018: Bancos Latinoamericanos (Enero 17, 2018).

Analistas

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

Rolando Martínez
+503 2516-6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Soporte de Accionista: Las clasificaciones de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. (Cuscatlán) y de sus emisiones se fundamentan en el soporte potencial que, en opinión de Fitch Ratings, recibiría de Grupo Terra en caso de requerirlo, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. La apreciación de Fitch sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada altamente a la de Petroholdings, S.A. de C.V., una de las afiliadas más grandes del grupo y con quien comparten el mismo accionista principal.

Subsidiaria con Importancia Estratégica: La agencia opina que el soporte implícito por parte de Grupo Terra para Banco Cuscatlán se basa en el rol estratégico relevante que esta inversión adquirida recientemente tiene en los planes estratégicos y de expansión del grupo, al ser sus primeras inversiones en el sector financiero. Fitch considera que cualquier soporte financiero sería manejable y acorde con la habilidad de Petroholdings para proveerlo.

Riesgo de Reputación para Accionista: La agencia considera que el riesgo de reputación es elevado para Grupo Terra en caso de un incumplimiento de Cuscatlán. Dicha exposición proviene de las inversiones importantes que el grupo posee en otros sectores en El Salvador y Centroamérica y que podrían tener un impacto negativo en caso de presentarse algún incumplimiento financiero por parte del banco.

Integración Estratégica: Fitch reconoce el nivel creciente de integración estratégica del banco con otras unidades de negocio del grupo, la fungibilidad del capital y las fuentes de fondeo para apoyar a la entidad salvadoreña si es necesario.

Desempeño Financiero Mejorado: Posterior al cambio de administración, Cuscatlán ha demostrado una mejora en su desempeño financiero. En 2018 ha continuado exhibiendo pérdidas operativas sobre activos ponderados por riesgo, aunque estas se han reducido respecto a la de los años previos y Fitch estima que se mantendrá la tendencia de mejora hacia el cierre de 2018.

Capitalización Robusta: El banco tiene una posición patrimonial fuerte, reflejada en un indicador de Capital Base según Fitch de 21.3% a junio de 2018. Su posición patrimonial proporciona un respaldo amplio para el crecimiento contemplado por el accionista nuevo, además de una capacidad sana de absorción de pérdidas.

Mejora en Morosidad y Reservas Adecuadas: La cartera exhibió tasas de decrecimiento leve durante el primer semestre de 2018. Asimismo, los préstamos vencidos se han ido disminuyendo de forma importante, pero aún superan la media del sistema bancario. Favorablemente, la cobertura de reservas se ha ido ampliando y Fitch anticipa mejoras adicionales.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Cambios en Soporte: Cambios en las clasificaciones de Cuscatlán y de sus emisiones provendrían de variaciones percibidas por Fitch en la fortaleza financiera del grupo o de cualquier otra entidad relacionada que fuese identificada como la fuente probable de soporte para el banco.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros consolidados al cierre de los ejercicios 2014 a 2017, auditados por la firma KPMG, afiliada a KPMG International Cooperative. Los auditores no presentaron salvedad alguna. También se usó información adicional provista por Cuscatlán y estados financieros no auditados con datos a junio de 2018.

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). El criterio de reservas de las NIIF considera el valor de las garantías y pérdidas crediticias esperadas.

Entorno Operativo

El entorno operativo tiene una influencia alta en el desempeño financiero de los bancos salvadoreños que se refleja principalmente en el crecimiento crediticio bajo y costos de fondeo externo mayores. La clasificación soberana de 'B-' de El Salvador muestra su historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local y las tensiones políticas intensificadas que dificultaron acuerdos sobre el financiamiento público en 2017. Si bien dichas tensiones se redujeron, permitiendo la reforma de pensiones en octubre de 2017 y la aprobación del presupuesto de 2018 en enero del mismo año, el ciclo de las elecciones presidenciales de 2019 podría dificultar llegar a nuevos acuerdos. Entre los retos, el gobierno enfrenta la amortización de bonos externos por USD800 millones en diciembre de 2019.

Fitch espera que el crecimiento crediticio aumente ligeramente en 2018, pero se mantenga inferior al incremento de depósitos. Esta proyección considera el crecimiento económico de 2.4% para 2018, estimado por Fitch, limitado por el consumo ligeramente a la baja pero favorecido por la inversión al alza. La construcción y el crédito privado se han recuperado durante 2018. No obstante, el potencial de crecimiento de El Salvador permanece débil, cercano a 2.5%, a causa de diversos factores que incluyen polarización política, índices altos de criminalidad, infraestructura pobre y emigración neta.

Las utilidades operativas de los bancos podrían mejorar como resultado de costos crediticios bajo control y de que las entidades han logrado contener el impacto del incremento en el costo de fondeo externo, gracias al ritmo de crecimiento de depósitos que acompaña el flujo de remesas, el cual se mantiene favorable. La morosidad se mantiene menor de 2.0%, ya que el crecimiento crediticio se ha orientado hacia los sectores de manufactura, construcción y comercio.

En opinión de Fitch, la supervisión bancaria es buena, mientras que la regulación es aceptable, pero está rezagada en la adopción de las recomendaciones de Basilea. Los estándares operativos y de gestión de riesgo de mercado tienen oportunidad de mejora, ya que no están incluidos en el cálculo de activos ponderados por riesgo. Las inversiones en valores emitidos por el gobierno se registran al costo de adquisición. Además, los estados financieros aún siguen normas de contabilidad locales, las cuales ofrecen un grado razonable de transparencia.

Perfil de la Compañía

Banco Cuscatlán posee una franquicia moderada en el sistema bancario. La entidad se mantiene como el quinto mayor banco de la plaza, con una participación de 8.6% de los activos y depósitos del sistema al primer semestre de 2018, y es el tercero en participación en el segmento de consumo, con 12.4%. Las operaciones del banco se concentran en las principales ciudades y áreas urbanas del país, lo cual es consistente con la estrategia de su accionista previo. No obstante, la nueva administración está en proceso de ampliar gradualmente su presencia en otras ciudades de El Salvador y desarrollar sinergias comerciales. En opinión de Fitch, la utilización del nombre comercial original del banco facilita una mejor identificación con los clientes del segmento de consumo.

La entidad posee un modelo de banca universal enfocado principalmente en el financiamiento de consumo, segmento que constituyó 53.3% de su cartera total a junio de 2018. La cartera se complementa con préstamos comerciales y adquisición de vivienda, que representaron 31.9% y 14.8%, respectivamente. Acorde con su modelo de negocios, el banco ha demostrado una estabilidad buena en su generación de ingresos a través de los años, ante la ausencia de volatilidades relevantes en sus ciclos de crédito. De esta forma, el margen de interés neto (MIN) ha sido adecuado y creciente durante los años evaluados.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 9, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

En opinión de Fitch, la estructura organizacional de Cuscatlán es estándar para una entidad bancaria de la plaza y no tiene incidencia sobre las clasificaciones. El banco consolida sus operaciones con cinco subsidiarias dedicadas a negocios financieros, con una participación de 99.99% del capital de cada una de estas. Las subsidiarias se detallan en la siguiente tabla.

Subsidiarias de Banco Cuscatlán

Empresa (Individual)	Giro	Participación (%)	Inicio de Operaciones
Corfinge, S.A. de C.V.	Casa de cambio	99.99	Abril 1990
Tarjetas de Oro, S.A. de C.V.	Servicio de tarjetas de crédito	99.99	Junio 1999
Valores Cuscatlán, S.A. de C.V.	Puesto de bolsa	99.99	Junio 1999
Leasing Cuscatlán, S.A. de C.V.	Arrendamiento de activos	99.99	Septiembre 2004
Remesas Familiares Cuscatlán, S.A. de C.V.	Remesas del exterior	99.99	Julio 2006

Fuente: Cuscatlán.

A partir de 2016, Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (IFIC), constituida en El Salvador, consolida todas las entidades que formaron parte de Inversiones Financieras Citibank, con excepción de Servicios Integrales. Posterior al proceso de venta, el banco modificó su nombre a Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., similar a la que tenía años antes.

Las operaciones de Inversiones Financieras Citibank fueron adquiridas por Grupo Terra, de Honduras, en junio de 2016. El grupo adquirió la mayoría de la propiedad accionaria de Citibank, Citi Tarjetas de El Salvador, Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y otras entidades relacionadas. Todas las operaciones consolidan bajo el *holding* local IFIC, subsidiaria de Imperia Intercontinental Inc, una entidad perteneciente a Grupo Terra establecida en Panamá y que posee al mismo accionista final.

Grupo Terra es un grupo de inversión diversificada de origen hondureño, el cual cuenta con inversiones en generación de energía, suministro y distribución de productos derivados del petróleo, infraestructura aeroportuaria, desarrollo inmobiliario, banca y seguros. El grupo posee inversiones en nueve países de Centroamérica y Suramérica, con una trayectoria desde 1979. A partir de 2008, inició sus inversiones en El Salvador en el segmento de derivados de petróleo, aunque fue en 2016 cuando realizó su primera incursión estratégica en el sector financiero y asegurador.

Administración

En opinión de Fitch, la administración del banco exhibe un grado adecuado de profundidad y experiencia a través de los años. Grupo Terra mantuvo su plana administrativa, además de haber incluido directores locales que contaban con trayectoria amplia y experiencia relevante en el sector financiero. La junta directiva incorpora miembros independientes.

En opinión de Fitch, la estructura del gobierno corporativo del banco es acorde con el estándar de la región y no tiene incidencia sobre las clasificaciones. Los comités principales cuentan con la participación de miembros de la junta directiva y realizan reuniones periódicas, en su mayoría mensuales. Fitch no identifica debilidades en el esquema de gobierno corporativo ni otros aspectos importantes, como la ausencia de una persona clave para las decisiones en cualquier área relevante. La junta directiva está compuesta por 12 directores, seis de ellos propietarios, junto con sus seis suplentes. En opinión de Fitch, el gobierno corporativo del banco protege adecuadamente los derechos de los acreedores y ahorrantes. A junio de 2018, los préstamos relacionados continuaban bajos para las operaciones de Cuscatlán (1.4% de su Capital Base según Fitch) y no tienen impacto sobre el perfil financiero del banco.

Los planes estratégicos durante 2018 consideran ampliar el enfoque de negocios hacia segmentos comerciales, aunque continuará con su orientación a la banca de personas con hipotecas y empleados con descuento de planilla. De esta forma, Cuscatlán proyecta ampliar su cartera comercial hasta que represente la mayor parte de sus otorgamientos en el presente año. Estos

planes contemplan productos para pequeña y mediana empresa, plazos más amplios, fortalecimiento de las relaciones con socios estratégicos y ampliación de su red de distribución, entre otras iniciativas que buscan diversificar su mezcla de negocios y alcanzar una cobertura geográfica mayor. Asimismo, está fortaleciendo la captación de depósitos, además de lograr reducciones en sus costos operativos.

La ejecución de los objetivos estratégicos del banco durante el presente año ha sido afectada por el entorno retador del país, dadas las proyecciones de crecimiento bajo y la competencia alta de la industria bancaria. No obstante, la estrategia plantea el crecimiento de la cartera de crédito en alrededor de 10% hacia el cierre de 2018, lo cual ampliaría su generación de ingresos.

Apetito de Riesgo

El apetito de riesgo del banco es moderado, según Fitch. El riesgo de crédito constituye la principal exposición de la entidad, dada la participación relevante de la cartera de préstamos en el balance (junio 2018: 89.3% de activos productivos). La mayor porción de estos préstamos corresponde al segmento de consumo (53.3% de préstamos totales), cuyo perfil de riesgo es particularmente superior al de otros destinos crediticios. Los indicadores de calidad crediticia han tendido a mejorar desde 2016, aunque aún están por debajo de la media del sistema salvadoreño (Cuscatlán +90: 3.0%; sistema: 2.0%). El banco posee bajo apetito por otros instrumentos financieros, por lo cual sus activos líquidos corresponden principalmente a efectivo y depósitos en otras entidades, incluyendo las regulatorias en el banco central.

Los estándares de colocación del banco son adecuados y consistentes con los de la industria local, excluyendo sectores volátiles e informales, a la vez que se enfocan en empleados con descuento de planilla. Las herramientas de control de riesgo son aceptables, sin ser sofisticadas, y el banco monitorea adecuadamente estos riesgos. Algunas de estas herramientas han sido desarrolladas internamente o se encuentran en proceso de desarrollo. La gerencia realiza diferentes análisis bajo varios escenarios de estrés para cumplir con la exposición límite y tolerancia de riesgo aprobada por la dirección del banco.

De acuerdo con la administración de la entidad, no se anticipan cambios relevantes en sus políticas de manejo de riesgo, las cuales permanecerían similares a las actuales. El monitoreo del riesgo crediticio se realiza mediante un análisis de cosechas y escenarios de estrés, cuyos rangos de tolerancia han sido definidos internamente y aprobados por la junta directiva, y que puede resultar en cambios en los parámetros de colocación a fin de mantener los niveles de morosidad dentro de los rangos definidos. La segmentación de clientes por riesgo e ingreso permite la modificación de límites de exposición y estrategias de cobro.

Los riesgos operativos son gestionados adecuadamente. Cuscatlán monitorea y controla su riesgo operativo, apoyándose en las herramientas y marco de control de riesgo de su accionista anterior. Además, el banco tiene un área de riesgo operativo que monitorea sus procesos para mantener un ambiente adecuado de control interno, para lo cual aplica matrices de control gerencial.

En opinión de la agencia, la exposición de Cuscatlán a riesgos de mercado es moderada. El riesgo de tasas de interés se mitiga al estar casi la totalidad de la cartera colocada a tasas variables y porque cuenta con la habilidad de modificar sus tasas activas de acuerdo con crecimientos en sus costos de fondeo. Asimismo, la exposición de su balance a moneda extranjera es muy baja, por lo que no representa riesgos relevantes para su operación. Respecto a su riesgo de liquidez, el banco aplica los requerimientos regulatorios, tales como calce de plazos de liquidez, sin exhibir algún descalce en ninguno de los tramos.

Durante el primer semestre de 2018, se observó una contracción de cartera de 1.7% (2017: +5.60%; 2016: -3.27%; 2015: -7.50%). Para los períodos posteriores, Fitch anticipa que el banco

podría mostrar una evolución favorable en el volumen de sus operaciones; no obstante, prevé que continuará alineado con el promedio del sistema bancario, en niveles cercanos a 5%.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

La cartera de Cuscatlán mantiene un enfoque marcado en la banca de personas, principalmente en los préstamos de consumo, los cuales representaron 68.1% del total a junio de 2018. Esta cartera ha exhibido mejoras importantes en sus indicadores de calidad desde 2016. Los préstamos vencidos (mora mayor de 90 días) representaron 2.9% a junio de 2018 frente a 5.3% exhibido en diciembre de 2015, manteniéndose aún superior a la media del sistema (promedio: 2.0%). Este nivel se considera acorde al enfoque de consumo, principalmente concentrado en tarjetas de crédito, y ha presentado mejoras importantes durante los últimos años, influenciadas principalmente por los castigos sobre los préstamos deteriorados realizados a partir de 2015.

Es importante destacar que el enfoque minorista de la cartera implica un perfil de riesgo superior al de sus deudores, lo que influye en una morosidad mayor que la de sus pares bancarios. Los préstamos están colocados principalmente a mediano plazo, ya que 70.4% de la cartera poseía plazos inferiores a 5 años, a junio de 2018. La concentración de deudores se mantiene baja, al representar los 20 mayores consolidados por grupo económico 13.6%, equivalente a 0.6 veces el patrimonio.

La cobertura de provisiones por incobrabilidad ha estado incrementándose y ha superado el 100%, aunque se mantiene inferior a la media del sistema (Cuscatlán: 101.0%; sistema: 121.9%). La administración tiene la meta de ampliar dicha cobertura con el objetivo de reflejar un mejor riesgo de crédito. Los gastos por constitución de provisiones continúan altos, al absorber un elevado 109.3% de las utilidades operativas antes de provisiones durante el primer semestre de 2018.

Desde 2016, el banco ha registrado castigos de cartera superiores a sus promedios históricos, relacionados principalmente con préstamos deteriorados de mayor antigüedad del sector de consumo. Los castigos netos durante el primer semestre de 2018 y en 2017 fueron de 4.4% y 4.0%, respectivamente de los préstamos brutos promedio, significativamente superiores al promedio del sistema bancario (junio 2018: 1.8%). En opinión de Fitch, los castigos permanecerán altos, dado el enfoque de Cuscatlán en productos crediticios relativamente más riesgosos que los de sus pares bancarios.

Ganancias y Rentabilidad

La rentabilidad operativa de Cuscatlán continúa presionada, implicándole pérdidas operativas recurrentes, aunque evidencia mejoras respecto a los ejercicios previos. Desde 2017, estas pérdidas han tendido a reducirse desde 2017 y Cuscatlán ha registrado utilidades netas positivas, favorecido por gastos operativos menores y mejoras en su eficiencia operativa. En opinión de Fitch y según las proyecciones del banco, Cuscatlán alcanzaría resultados operativos positivos, con utilidades operativas, hacia el cierre de 2018, favorecido por los menores gastos en provisiones y mejoras adicionales en eficiencia operativa.

El rendimiento de la cartera de préstamos se ha ampliado desde 2016 como efecto del cambio en su composición y mayores tasas de interés activas que compensaron el incremento en sus costos de fondeo. Estos costos pasivos más altos estuvieron asociados a la contratación de financiamiento institucional y la emisión de instrumentos financieros en el mercado bursátil, que contribuyeron a diversificar las fuentes de fondeo del banco. En tal sentido, podrían anticiparse rendimientos de cartera mayores en el mediano plazo, a medida que Cuscatlán consolidara su nuevo enfoque estratégico en segmentos más rentables y recuperara el crecimiento de su balance.

Los ingresos no financieros de Cuscatlán continúan moderados, correspondientes en su mayoría a comisiones asociadas con su cartera de préstamos. Sin embargo, esta fuente de ingresos tiene el potencial de lograr una diversificación mayor en el futuro. La eficiencia operativa del banco ha mejorado y se asemeja a la media del sistema salvadoreño (Cuscatlán: 58.5%; Sistema: 58.4%).

Capitalización y Apalancamiento

Cuscatlán exhibe indicadores de capitalización robustos que le permiten una capacidad adecuada para sustentar su crecimiento futuro y el desarrollo de sus lineamientos estratégicos para los años próximos. El Capital Base según Fitch al primer semestre de 2018 fue de un alto 21.3%, superior a la media de la plaza bancaria (17.0%), a pesar de los pagos de dividendos en años recientes.

La calidad del patrimonio es alta, puesto que se compone únicamente de capital común tangible, reservas y utilidades acumuladas, y no cuenta con instrumentos híbridos. En el mediano plazo, Fitch anticipa que la posición patrimonial tenderá a reducirse en la medida en que la administración amplíe el crecimiento de sus colocaciones, aunque se mantendría en niveles adecuados. La agencia no prevé aportes de capital adicionales por parte del accionista en dicho plazo.

Fondeo y Liquidez

Cuscatlán amplió su base de depósitos a partir de 2017, favorecido por su estrategia de fondeo más activa y captación mayor de su base depositaria. Al igual que en ejercicios previos, la mayor parte del fondeo proviene de depósitos del público (87.1% de fondeo total), principalmente a la vista (ahorros y corrientes), lo que favoreció su costo pasivo. De esta forma, la totalidad de su cartera crediticia está fondeada por depósitos y el banco mostró un indicador de préstamos a depósitos de 93.8% a junio de 2018. Acorde con su estructura, la concentración de los 20 mayores depositantes se mantuvo baja, en 15.0% del fondeo total a junio de 2018. Las fuentes de fondeo también incluyen la titularización de los derechos de pago diversificados (*diversified payments rights*) colocados a finales de 2016 por un monto de USD100.0 millones.

En opinión de Fitch, la liquidez del banco es buena, aunque levemente inferior a sus registros previos. A junio de 2018, los activos líquidos (depósitos e inversiones en el banco central y el gobierno) respaldaron 41.8% de los depósitos totales (diciembre 2017: 38.8%), nivel considerado como adecuado por Fitch y similar a la media del sistema (40.3%). El portafolio de inversiones está colocado exclusivamente en instrumentos públicos relacionados con requerimientos de liquidez, por lo que sus activos líquidos están expresados por depósitos y efectivo.

Soporte

Clasificaciones Basadas en Soporte Institucional de Petroholdings

Las clasificaciones de Cuscatlán se fundamentan en el soporte potencial que, en opinión de Fitch, recibiría de Grupo Terra. La apreciación de Fitch sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada altamente a la que muestra Petroholdings, entidad hermana de Imperia Intercontinental Inc. Aun cuando no existe participación accionaria entre estas entidades, ambas forman parte de Grupo Terra al ser propiedad del mismo accionista final.

La opinión de la agencia sobre la disposición y capacidad de soporte por parte de Grupo Terra considera el historial probado de apoyo financiero brindado al banco desde su adquisición, así como la importancia estratégica que tiene Cuscatlán al operar en un mercado donde el grupo tiene operaciones importantes. Asimismo, Fitch considera el riesgo de reputación elevado al que Grupo Terra se expone en caso de incumplimiento por parte de Cuscatlán.

Clasificación de Deuda

Cuscatlán cuenta con una emisión de certificados de inversión (CIs) CICUSCA\$01 por hasta USD150 millones. El plazo de la emisión es desde 1 año hasta 15 años y los CIs constituyen una obligación directa para el emisor. Al momento de ser emitidos, cada uno de los tramos de los CIs podrá no tener garantía especial o estar garantizado con cartera de préstamos hipotecarios clasificados en A, según la regulación local, a favor de Cuscatlán.

La clasificación nacional de largo plazo de los tramos de CIs sin garantía específica concuerda con la de largo plazo de Cuscatlán, debido a la ausencia de subordinación y garantías específicas. Por su parte, las clasificaciones de los tramos de CIs respaldados por cartera hipotecaria están un nivel (*notch*) por encima de la clasificación de largo plazo del emisor. En opinión de Fitch, estos tramos tienen una probabilidad de recuperación mayor, beneficiados por un respaldado de 125% del valor emitido de cartera de préstamos hipotecarios clasificados en A, a favor del banco, y cuyo plazo de vencimiento será igual o mayor que el de la emisión.

Características de la Emisión - CICUSCA\$01

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo	Garantía	Series ^a
CICUSCA\$01	Certificados de Inversión	Dólar	150.0	De 1 a 15 años	Podrán no tener garantía especial o estar garantizados con cartera de préstamos hipotecarios clasificados en A.	Tramo 1, Tramo 2

^a Series vigentes al 30 de junio de 2018.

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- clasificación de largo plazo: 'AA+(slv)', Perspectiva Estable.
- clasificación de corto plazo: 'F1+(slv)';
- clasificación de emisiones de largo plazo sin garantía adicional: 'AA+(slv)';
- clasificación de emisiones de largo plazo con garantía hipotecaria: 'AAA(slv)'.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. – Estado de Resultados

(USD Millones)	Junio 2018 Estados Financieros Internos	Diciembre 2017 Cierre Fiscal	Diciembre 2016 Cierre Fiscal	Diciembre 2015 Cierre Fiscal	Diciembre 2014 Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	65.4	131.9	123.5	129.6	129.7
Otros Ingresos por Intereses	3.3	4.3	5.8	5.7	5.5
Ingresos por Dividendos	0.1	0.2	0.8	0.2	0.2
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	68.7	136.4	130.1	135.5	135.4
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	7.3	13.2	12.0	9.1	9.1
Otros Gastos por Intereses	5.9	9.6	2.6	0.4	0.7
Total de Gastos por Intereses	13.2	22.8	14.5	9.4	9.8
Ingreso Neto por Intereses	55.5	113.6	115.6	126.1	125.6
Comisiones y Honorarios Netos	3.3	17.6	23.3	23.9	22.7
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.1	0.1	0.3	1.3	1.4
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.	0.0	(2.5)	(0.6)	(1.5)
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos Operativos	(1.9)	(13.6)	(21.3)	(6.4)	(4.5)
Total de Ingresos Operativos No Financieros	1.5	4.0	(0.2)	18.3	18.2
Ingreso Operativo Total	56.9	117.6	115.4	144.4	143.8
Gastos de Personal	17.5	39.4	41.6	55.0	59.4
Otros Gastos Operativos	15.8	33.8	41.5	47.6	45.7
Total de Gastos Operativos	33.3	73.2	83.1	102.6	105.1
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	23.7	44.4	32.3	41.8	38.7
Cargo por Provisiones para Préstamos	25.9	48.8	50.5	48.6	43.1
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	(2.2)	(4.4)	(18.2)	(6.8)	(4.4)
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	7.4	16.4	18.7	14.5	16.6
Utilidad antes de Impuestos	5.2	12.0	0.5	7.7	12.2
Gastos de Impuestos	2.0	4.9	1.2	3.1	5.6
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta	3.3	7.1	(0.7)	4.5	6.6
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	3.3	7.1	(0.7)	4.5	6.6
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	3.3	7.1	(0.7)	4.5	6.6
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	5.5	30.0	15.9	0.0	52.0
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica.

Fuente: Cuscatlán, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. – Balance General

(USD Millones)	Junio 2018 Estados Financieros Internos	Diciembre 2017 Cierre Fiscal	Diciembre 2016 Cierre Fiscal	Diciembre 2015 Cierre Fiscal	Diciembre 2014 Cierre Fiscal
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	144.5	150.2	157.7	180.0	209.3
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	521.5	540.2	549.0	563.1	559.4
Préstamos Corporativos y Comerciales	312.7	305.2	236.1	231.6	285.0
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	29.1	31.0	31.6	47.0	48.4
Préstamos Netos	949.6	964.5	911.2	927.7	1,005.3
Préstamos Brutos	978.7	995.6	942.8	974.7	1,053.7
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	28.8	31.8	34.1	51.5	56.6
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos					
Préstamos y Operaciones Interbancarias	31.9	38.1	42.2	31.8	51.1
Repos y Colaterales en Efectivo	15.3	0.0	n.a.	0.0	2.4
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	63.4	48.6	44.9	174.3	82.3
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
Total de Títulos Valores	63.4	48.6	44.9	174.3	82.3
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	43.7	48.6	41.3	174.3	84.8
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas Relacionadas	3.6	3.5	3.3	3.3	3.6
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	1,063.8	1,054.7	1,001.6	1,137.1	1,144.7
Activos No Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	325.9	303.8	273.7	320.5	317.2
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	272.6
Bienes Adjudicados	0.8	0.5	0.3	0.6	0.7
Activos Fijos	58.6	56.1	58.6	58.9	61.2
Plusvalía	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.
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	35.3	38.2	35.8	36.9	37.9
Total de Activos	1,484.4	1,453.4	1,370.0	1,553.9	1,561.6

n.a. – No aplica.

Fuente: Cuscatlán, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. – Balance General (Continuación)

	Junio 2018 Estados Financieros Internos	Diciembre 2017 Cierre Fiscal	Diciembre 2016 Cierre Fiscal	Diciembre 2015 Cierre Fiscal	Diciembre 2014 Cierre Fiscal
(USD Millones)					
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos que Devengan Intereses					
Total de Depósitos de Clientes	1,043.2	1,007.6	931.8	1,133.7	1,167.3
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	109.2	131.7	133.8	70.1	45.0
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	1,152.4	1,139.3	1,065.6	1,203.8	1,212.3
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	45.4	25.5	0.8	1.3	2.1
Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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 Fondeo de Largo Plazo	45.4	25.5	0.8	1.3	2.1
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo	1,197.9	1,164.8	1,066.3	1,205.1	1,214.4
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo y Derivados	1,197.9	1,164.8	1,066.3	1,205.1	1,214.4
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	4.5	5.1	4.7	6.1	6.3
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	51.6	50.8	42.4	69.0	72.4
Total de Pasivos	1,253.9	1,220.8	1,113.4	1,280.2	1,293.1
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	230.5	232.7	256.5	273.1	259.4
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	9.1
Total de Patrimonio	230.5	232.7	256.5	273.8	268.5
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	230.5	232.7	256.5	273.8	268.5
Total de Pasivos y Patrimonio	1,484.4	1,453.4	1,370.0	1,553.9	1,561.6
Nota: Capital Base según Fitch	230.5	232.7	256.5	273.8	268.5

n.a. – No aplica.

Fuente: Cuscatlán, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. – Resumen Analítico

(%)	Junio 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2016	Diciembre 2015	Diciembre 2014
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	13.21	13.43	12.63	10.60	10.06
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	13.31	13.61	13.29	12.61	12.13
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	1.43	1.34	1.14	0.78	0.74
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.24	2.03	1.30	0.77	0.76
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	10.67	11.18	11.22	9.86	9.33
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	5.69	6.38	6.32	6.06	6.13
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	10.67	11.18	11.22	9.86	9.33
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(0.41)	(0.42)	(1.81)	(0.67)	(0.39)
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	58.45	62.28	72.02	71.05	73.07
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	109.34	110.00	156.35	116.37	111.37
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	(0.30)	(0.31)	(1.26)	(0.43)	(0.27)
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	2.60	3.42	(0.21)	12.68	12.64
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	4.53	5.18	5.77	6.43	6.41
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	20.68	18.74	12.26	15.39	13.66
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	3.22	3.14	2.24	2.62	2.36
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(1.93)	(1.87)	(6.91)	(2.52)	(1.55)
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	2.84	3.00	(0.27)	1.67	2.34
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	0.44	0.50	(0.05)	0.29	0.41
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	2.84	3.00	(0.27)	1.67	2.34
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	0.44	0.50	(0.05)	0.29	0.41
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	37.55	40.55	237.35	40.79	45.75
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	0.61	0.67	(0.07)	0.45	0.59
Capitalización					
Capital Base según Fitch/ Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	21.31	21.93	25.51	26.82	23.93
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	15.53	16.01	18.72	17.62	17.20
Patrimonio/Activos Totales	15.53	16.01	18.72	17.62	17.20
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.	20.39	19.58	18.24
Indicador de Capital Total	20.66	21.33	25.09	26.10	23.17
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(0.13)	0.32	0.98	1.64	3.05
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(0.13)	0.32	0.98	1.64	3.05
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	169.07	421.76	(2,248.87)	0.00	782.99
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	72.89	72.98	73.40	65.69	71.86
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.
Calidad de Préstamos					
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	2.94	3.19	3.62	5.28	5.37
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(1.70)	5.60	(3.27)	(7.50)	(4.72)
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	101.04	97.67	92.60	91.27	85.53
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	5.27	5.04	5.43	4.73	4.03
Crecimiento de los Activos Totales	2.13	6.09	(11.84)	(0.49)	(6.30)
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	2.97	3.12	3.35	4.82	4.59
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.39	3.99	5.74	3.84	2.67
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	3.02	3.24	3.65	5.34	5.43
Fondeo y Liquidez					
Préstamos/Depósitos de Clientes	93.81	98.81	101.18	85.97	90.27
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	87.09	86.50	87.38	94.08	96.12
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	3.54	8.13	(17.81)	(2.88)	(5.70)

n.a. – No aplica.

Fuente: Cuscatlán, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	5 de octubre de 2018
Número de Sesión	081-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/Diciembre/2017 NO AUDITADA: 30/Junio/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Emisión CUCUSCA\$1 con garantía: AAA(slv); Emisión CUCUSCA\$1 sin garantía: AA+(slv); Clasificación de Emisor: EAA+(slv); Perspectiva Estable.
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".