

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

31 de octubre de 2018  
FITCHCA SV-206-18

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 Davivienda Salvadoreño, 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

Jorge Barrientos  
Valentín Arrieta  
Adriana Beltrán/Marcela Galicia

Banco Davivienda Salvadoreño  
Bolsa de Valores de El Salvador  
Fitch Centroamérica S.A.

# Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones

Emisor	EAAA(slv)
<b>Largo Plazo</b>	
CIBDAV01 con garantía	AAA(slv)
CIBDAV01 sin garantía	AAA(slv)
CIBDAV02 con garantía	AAA(slv)
CIBDAV02 sin garantía	AAA(slv)

### Corto Plazo

CIBDAV02 con garantía	N-1(slv)
CIBDAV02 sin garantía	N-1(slv)

### Perspectiva

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

### Resumen Financiero

#### Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

(USD millones)	30 jun 2018	31 dic 2017
Activos Totales	2,540.6	2,490.6
Patrimonio Total	278.7	276.3
Utilidad Operativa	8.5	13.7
Utilidad Neta	12.8	21.7
ROAA Operativo (%)	0.7	0.6
ROAE Operativo (%)	6.2	5.1
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo (%)	0.9	0.7
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados (%)	13.5	13.6
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos (%)	2.3	2.1
Préstamos/Depósitos de Clientes (%)	113.3	113.4

Fuente: Estados financieros auditados e intermedios de Davivienda Sal, cálculos de Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Informes Relacionados

[Inversiones Financieras Davivienda, S.A. \(Octubre 30, 2018\).](#)

[Panorama de Bancos Más Grandes de El Salvador 1S18 \(Julio 31, 2018\).](#)

[El Salvador \(Junio 19, 2018\).](#)

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

### Analistas

Adriana Beltrán  
+52 818399 9151  
[adriana.beltran@fitchratings.com](mailto:adriana.beltran@fitchratings.com)

Marcela Galicia  
+503 2516 6616  
[marcela.galicia@fitchratings.com](mailto:marcela.galicia@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Soporte de Davivienda:** Las clasificaciones de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (Davivienda Sal) y sus emisiones de deuda se fundamentan en el soporte potencial que recibirían de su accionista Banco Davivienda, S.A. (Davivienda), en caso de requerirlo. Davivienda es un banco universal y el tercero más grande de Colombia, con clasificación internacional de 'BBB' con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch Ratings.

**Riesgo Reputacional Alto y Tamaño Manejable:** La evaluación de Fitch de la propensión de Davivienda para respaldar a su subsidiaria refleja el riesgo de reputación significativo que el incumplimiento de esta representaría para su accionista, lo que afectaría su franquicia. Además, cualquier apoyo requerido por el banco sería manejable para la capacidad de la matriz para proporcionarlo. La entidad representaba alrededor de 7% del activo total consolidado de Davivienda al cierre de junio de 2018.

**Importante Rol para el Grupo:** El soporte también está influenciado por el rol relevante que la entidad bancaria representa para su accionista, al contribuir a su estrategia de expansión y diversificación en Centroamérica. Asimismo, se considera la integración del banco con su matriz y la aportación de este a los objetivos del grupo dada su franquicia sólida en El Salvador.

**Posición Sólida y Compromiso Alto de la Matriz:** La clasificación de 'AAA(slv)' de Davivienda Sal refleja la posición robusta de Davivienda, clasificado muy por arriba de del soberano y la clasificación de techo país de El Salvador ('B-' y 'B' respectivamente), así como el fuerte compromiso de esta con su subsidiaria.

**Calidad de Activos Buena y Capital Apropiado:** La calidad del portafolio ha exhibido una mejora en los últimos años, aunque sufrió un incremento leve a junio de 2018, de 2.3% en comparación con 2.1% al cierre de 2017. Las reservas de préstamos son razonables, con una cobertura de los vencidos de 101.7% a junio de 2018. Los niveles de capitalización son apropiados, con un índice de Capital Base según Fitch de 13.5%; sin embargo, disminuyeron recientemente por un pago importante de dividendos en 2017.

**Rentabilidad Modesta y Fondo Estable:** La rentabilidad del banco es modesta e inferior al promedio de la industria. No obstante, exhibió una mejora ligera a junio de 2018, plasmada en el indicador de utilidad operativa sobre los activos ponderados por riesgo de 0.9% frente al promedio de 0.7% de los dos años previos. Fitch espera que esta tendencia permanezca al finalizar 2018. Por su parte, la estructura de fondeo de Davivienda Sal se sustenta en los depósitos de clientes (junio de 2018: 71.8%), los cuales han mostrado estabilidad; sin embargo, la relación de préstamos a depósitos se encuentra por encima de la del sistema (113.3% frente a 100.0%).

### Sensibilidad de las Clasificaciones

**Cambios en el Soporte:** Modificaciones en las clasificaciones de la entidad y de las emisiones de deuda, las cuales están alineadas con la clasificación nacional del banco, reflejarían cambios en la capacidad y/o propensión de su matriz para brindarle soporte, en caso de necesitarlo. Las clasificaciones se encuentran en el nivel más alto de la escala de clasificación nacional y, por lo tanto, no tienen potencial de mejora. A su vez, es poco probable una baja de clasificación dada la fortaleza de la matriz en relación con otros emisores clasificados en El Salvador.

### Presentación de Estados Financieros

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros de los ejercicios 2014–2017, auditados por la firma Auditores y Consultores de Negocios, S.A. de C.V., sin presentar salvedades. También se utilizaron estados financieros no auditados a junio de 2018.

Los estados financieros fueron preparados de acuerdo con las Normas Contables para Bancos, emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, las cuales difieren en algunos aspectos con las Normas Internacionales de Información Financiera. Entre las principales diferencias, destaca que las inversiones se registran a precio de adquisición y no se revela su valor razonable.

### 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

Davivienda Sal es el segundo banco más grande en términos de activos del sistema financiero de El Salvador, con una franquicia reconocida por su tamaño y trayectoria larga. En 2012, el banco fue adquirido por Davivienda, que es la tercera institución bancaria más grande de Colombia con presencia en Centroamérica y Miami. Cuenta con una participación de mercado de aproximadamente 13% en términos de activos y está clasificada por Fitch Ratings en 'BBB' con Perspectiva Estable.

Al cierre de primer semestre de 2018 (1S18), Davivienda Sal contaba con una participación de mercado en términos de activos, préstamos y depósitos de 14.7%, 14.8 % y 13.0%, respectivamente. En cuanto a los segmentos de crédito, es líder en servicios, además de que ocupa la segunda posición en construcción y la tercera tanto en comercial, hipotecas y créditos al consumidor. La entidad ofrece sus servicios principalmente a través de una red de 55 sucursales que cubren todo el territorio nacional, 257 cajeros automáticos y 73 kioscos.

El modelo de negocios que Davivienda Sal es de un banco universal enfocando especialmente en los sectores corporativo (43.6%), de consumo (39.6%) y de hipotecas (16.8%). En el segmento minorista, busca atender a clientes con ingresos medios y altos con experiencia crediticia. Asimismo, su objetivo es crecer en créditos de consumo con deducciones de nómina de los empleados del gobierno, así como atraer pagos de planilla. En opinión de Fitch, dado que las

### Metodologías Relacionadas

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

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

operaciones crediticias son la principal actividad del banco, su fuente de ingresos ha demostrado ser estable y confiable en distintos ciclos económicos.

La estructura organizacional de Davivienda Sal es simple y clara. El banco es subsidiaria de Inversiones Financieras Davivienda, S.A. (IF Davivienda), que es a su vez subsidiaria de Banco Davivienda. IF Davivienda tiene como finalidad ser el *holding* de las compañías del grupo en El Salvador. Por su parte, Davivienda Sal consolida a la entidad Valores Davivienda El Salvador, Casa Corredora de Bolsa, en la cual tiene una participación accionaria de 99.9%. El banco cuenta con dos compañías hermanas en el negocio asegurador: Davivienda Seguros Comerciales Bolívar y Davivienda Vida Seguros (esta última está en proceso de venta, por lo que la estructura del grupo será todavía más simple y racionalizada).

## Administración

De acuerdo con Fitch, en la última década, la administración del banco ha demostrado un buen historial de profundidad y estabilidad a través de los distintos accionistas que ha tenido. La alta gerencia tiene experiencia y buen conocimiento del segmento de mercado objetivo, así como de las prácticas locales del sistema bancario. Asimismo, aunque Davivienda Sal cuenta con el apoyo de la matriz, se observa un grado alto de autonomía en comparación con otras subsidiarias bancarias de Colombia. El equipo local informa a la unidad de gestión regional de Davivienda en Colombia, la cual cubre áreas como gestión de riesgos, recursos humanos, finanzas y operaciones.

La agencia considera que el gobierno corporativo de Davivienda Sal está influenciado por las políticas y prácticas de su matriz, lo que le permite proteger los derechos de los acreedores de manera apropiada y beneficia a las operaciones del banco al funcionar con los estándares establecidos por su accionista. La Junta Directiva se compone de 10 miembros, cuatro de los cuales son independientes; todos cuentan con gran conocimiento de la industria bancaria local y regional. En 2017, se realizaron algunos cambios en los mandos medios con la finalidad de optimizar la fuerza laboral. Por otra parte, los préstamos con partes relacionadas representaron cerca de 4.0% del capital social y reservas al 30 de junio de 2018.

Davivienda Sal ha establecido objetivos estratégicos, tanto cualitativos como cuantitativos, que son razonables, en opinión de Fitch. En la estrategia de 5 años que finalizará en 2019, el banco definió una penetración mayor en los segmentos minoristas, especialmente las tarjetas de crédito, así como en las pequeñas y medianas empresas (Pymes), para expandirse por encima del promedio en este rubro. Por otro lado, el desarrollo de los préstamos de consumo y las hipotecas dependería de las condiciones del mercado. En lo referente a los corporativos, se sigue la dirección de la matriz en términos de tasas de crecimiento y segmentos. Fitch opina que Davivienda Sal mostró un buen desempeño en la ejecución de los presupuestos del balance en 2017 y cree que sus perspectivas para 2018 son alcanzables.

## Apetito de Riesgo

Fitch opina que el apetito de riesgo de la entidad es moderado. Los estándares de colocación de cartera de Davivienda Sal son parecidos a los de la mayoría de los bancos locales, aunque cuenta con un producto con un apetito de riesgo mayor para el segmento hipotecario, el cual se ofrece temporalmente, pero requiere de un análisis por cliente para su otorgamiento. En préstamos de hipotecas residenciales y tarjetas de crédito, se enfoca principalmente en los segmentos de clase media y media alta, evitando no ser masivo en el sector de consumo. La institución tiene manuales de inversión que establecen los lineamientos y límites respecto a la inversión de los instrumentos financieros. En opinión de Fitch, estos le dan la posibilidad de tener una exposición moderada a clasificaciones bajas como las que poseen los valores soberanos salvadoreños.

Fitch considera que el esquema de control de riesgos del banco es apropiado. Este se encuentra respaldado por el del Grupo Davivienda, ya que la estructura local de supervisión de riesgos es

vigilada por una unidad regional que aplica los lineamientos de la matriz, así como una gobernanza de estos basada en tres comités ejecutivos que controlan los asociados a todas las subsidiarias en el país. Por su lado, Davivienda Sal los gestiona, controla y monitorea a través de comités como: administración de riesgos, activos y pasivos, riesgo operacional y cumplimiento.

Respecto al riesgo operacional, el banco cuenta con un mapa establecido para monitorear la mayoría de las exposiciones operacionales (15 riesgos principales hasta el momento). Las políticas, procedimientos y medidas utilizadas para este riesgo están alineadas con la regulación local.

El crecimiento de Davivienda Sal ha estado tradicionalmente por encima del sistema, reflejo de la estrategia de expansión de la compañía que ha resultado en períodos de mayor agresividad en los estándares de préstamos del banco. En 2017, los activos y préstamos de la entidad incrementaron 9.3% y 6.4% respectivamente, mientras que los del sistema, 5.6% y 4.2%. Fitch estima que el crecimiento de Davivienda Sal para el resto del año estará alineado con el ritmo del sistema.

La institución tiene un manual de riesgo de mercado y la herramienta principal para evaluar la exposición es la metodología del valor de precio de un punto base (*price value of a basis point* o PVBP), en la cual se aplica la sensibilidad al balance de la cartera de inversiones para establecer el impacto en el precio ante variaciones de tasas. Cabe mencionar que el portafolio de préstamos de Davivienda Sal se encuentra en su totalidad a tasa variable. Por su parte, existe un riesgo cambiario limitado debido a que todos los créditos son otorgados en dólares estadounidenses; aunque los internacionales registrados también en dicha moneda en El Salvador podrían estar sujetos a exposición cambiaria en forma de riesgo crediticio; sin embargo, estos representaban alrededor de 9.2% de la cartera al finalizar el 1S18.

Por otra parte, la compañía maneja el mandato de límites para las inversiones, el cual detalla los instrumentos permitidos por tipo de emisor dentro del portafolio de inversiones, considerando monto y plazo. La exposición de los activos financieros para negociación no es alta, ya que el banco no participa activamente en la negociación de títulos como una fuente de ingresos. Las obligaciones negociables no son complejas y corresponden a emisiones de deuda en el mercado local.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

De acuerdo con Fitch, la calidad de los activos de Davivienda Sal es buena y mostró una mejora de 2014 a 2017, al pasar de 2.7% a 2.1%, aunque se elevó ligeramente al cierre del 1S18 al registrar 2.3%. En este último período, el indicador se mantuvo por encima del de la industria bancaria, pero ambos presentaron la misma tendencia. La evolución mencionada fue impulsada por la recaudación de préstamos de gran valor que se habían deteriorado, combinada con un crecimiento en el portafolio que, en general, fue más alto que el del sistema.

Al 30 de junio de 2018, los 20 mayores deudores significaban cerca de 23% de los préstamos, lo cual es considerado por Fitch como moderado. A la misma fecha, 43% del portafolio correspondía al segmento corporativo, mientras que el de consumo se acercaba a 40%, el cual fue el de mayor peso en la morosidad de la cartera junto con un deudor de giro comercial. Por su parte, las reservas para los créditos deteriorados han crecido recientemente (junio 2018: 101.7%) y se han mantenido en igual nivel con respecto a la cartera total (promedio 2014–2017 y junio 2018: 2.3%).

Después de que los castigos netos se habían incrementado en 2017 hasta 2.0% del portafolio (2015 y 2016: 1.2%), regresaron a niveles similares a los anteriores (1.1%) al cierre del 1S18, dados los esfuerzos del banco para limpiar la cartera. La relación se considera razonable y parecida al promedio exhibido por el sistema y se espera que permanezca estable en el futuro.



Fitch estima que, para el cierre de año, la calidad de los activos del banco se mantendrá en niveles similares a los vistos recientemente.

El portafolio de inversiones se compone esencialmente de valores del gobierno o soberanos y deuda local. En años recientes, el banco comenzó a diversificar su cartera con instrumentos del exterior, como de Estados Unidos, Costa Rica y Panamá. La concentración en los títulos soberanos es alta, ya que representaba alrededor de 51% del portafolio de inversiones y 42% del patrimonio a junio de 2018.

### **Ganancias y Rentabilidad**

Fitch considera que la rentabilidad del banco es modesta. Al 30 de junio de 2018, la razón utilidad operativa sobre activos ponderados por riesgo exhibió una mejora leve al registrar 0.9%, en comparación con lo observado en 2016 y 2017 (0.7%), aunque no alcanzó los niveles promedio de años previos (1.3%) y compara desfavorablemente con la de la industria (promedio 2014–2017 y junio 2018: 1.5%). Lo anterior es reflejo de un margen de interés neto que se ha visto presionado a través de los años por un costo crediticio mayor y una eficiencia operativa con una tendencia ligera al alza desde 2015, la cual presentó una recuperación en el 1S18. Asimismo, con el fin de obtener una cobertura mayor, la institución fue aumentando el cargo por reservas, lo que afectó su desempeño.

El ROAA experimentó una evolución parecida a la del indicador de rentabilidad. Al cierre del 1S18, fue de 0.7%, después de estar en promedio en 0.5% en 2016 y 2017. De igual forma, esta métrica ha sido menor que la de la industria.

La gama de ingresos del banco es poco diversificada, ya que la mayoría de los no financieros proviene de las comisiones y las comisiones netas generadas por líneas de negocios bancarias tradicionales. Los que no generan intereses han representado alrededor de 12% de los ingresos brutos en los últimos años. La agencia estima que la rentabilidad y la capacidad de generación de ingresos del banco permanecerán similares a lo observado en 2017.

### **Capitalización y Apalancamiento**

Fitch considera que la capitalización del banco es apropiada, pese a su tendencia a la baja desde 2016, esencialmente por el pago de dividendos realizado en 2017 que representó 145% de las utilidades de ese año, ya que los activos ponderados por riesgo se han conservado en proporciones similares respecto al total de activos en los últimos períodos (alrededor de 74%). Al cierre del 1S18, el índice de Capital Base según Fitch fue de 13.5% (2017: 13.6%; 2016: 16.2%), por lo que contrasta de forma desfavorable con el indicador promedio que exhibe la industria. La misma trayectoria decreciente se observa en la métrica de capital tangible a activos tangibles, al pasar de 12.1% en 2016 a 10.1% al cierre de 1S18.

A partir del presente año, el banco pretende mantener un pago de dividendos cercano a 50% de la utilidad. La agencia estima que, si no existe ninguna desviación en este objetivo, la razón de capitalización permanecerá por arriba de 12.0% para el cierre de 2018. Cabe mencionar que, en combinación con la cobertura de reservas, la capacidad de absorción de pérdidas de Davivienda Sal es buena para su modelo de negocio y nivel de clasificación.

### **Fondeo y Liquidez**

La estructura de fondeo de la entidad ha mostrado estabilidad, siendo los depósitos de clientes la principal fuente de financiamiento, con un promedio de 71% durante los últimos 4 años. Estos se encuentran moderadamente concentrados, ya que los 20 depositantes más grandes significaron 12.9% del total de depósitos a junio de 2018. A dicha fecha, la relación préstamos a depósitos fue de 113.3%, por encima del promedio de la industria de 100%, lo cual se ha visto en años pasados (promedio 2014–2017: banco: 118%; sistema: 105.1%).

La institución complementa sus fuentes de financiamiento con emisiones de deuda y préstamos de entidades financieras. En opinión de Fitch, el banco cuenta con una buena flexibilidad financiera dado el número de proveedores de fondos en operaciones de financiamiento comercial, bancos corresponsales y acreedores a largo plazo con los que tiene relación. Además, el fondeo se vería favorecido por el apoyo potencial de su matriz en caso de requerirlo.

Fitch considera que la liquidez de Davivienda Sal es apropiada. A lo largo de 2017, el banco la reforzó como una medida prudente ante un entorno desafiante. A junio de 2018, los activos líquidos, compuestos principalmente por efectivo y equivalentes, así como las inversiones en valores, representaban 44.3% de los depósitos totales.

## Soporte

### Clasificaciones Basadas en el Soporte de Davivienda

Las clasificaciones nacionales de Davivienda Sal y sus emisiones de deuda se fundamentan en el soporte que recibiría de Davivienda si fuese requerido. La evaluación de Fitch sobre la propensión de Davivienda para respaldar a sus subsidiarias refleja el riesgo de reputación significativo que el incumplimiento de estas representaría para su accionista, lo que afectaría a su franquicia. Asimismo, que cualquier apoyo requerido por el banco sería manejable para la capacidad de la matriz para proporcionarlo.

El soporte a la subsidiaria también se encuentra influenciado por el rol relevante que la entidad bancaria representa para su accionista como parte clave e integral de los negocios del grupo, al contribuir a su estrategia de expansión y diversificación en Centroamérica. Además, la integración que presenta con su matriz y la aportación que esta filial ha hecho a los objetivos del grupo dada su franquicia sólida en El Salvador.

### Clasificaciones de Emisiones de Deuda

Fitch clasificó las emisiones de certificados de inversión de Davivienda Sal en el mismo nivel que el emisor, debido a que está en el nivel más alto de la escala. Las emisiones pueden emitirse sin garantía específica o garantizarse con cartera de créditos hipotecarios en categoría A equivalente a 125% del monto de la emisión. Dado que las emisiones se clasifican en la categoría más alta de la escala nacional, no existen diferencias en la clasificación de los tramos con o sin garantía.

### Características Principales de Emisiones Vigentes

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (USD millones)	Plazo	Garantía	Series
CIBDAV01	Certificado de inversión	Dólares	200	5 y 7 años	Patrimonial / Préstamos Hipotecarios	3, 4, 5, 6
CIBDAV02	Certificado de inversión	Dólares	400	2 y 6 años	Patrimonial / Préstamos Hipotecarios	1, 2, 3, 4

Nota: Información al 30 de junio de 2018.  
Fuente: Davivienda Sal.

### Clasificaciones en Escala de Fitch

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

- Clasificación de emisor de largo plazo: 'AAA(slv)' Perspectiva Estable;
- Clasificación de emisor de corto plazo: 'F1+(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIBDAV01 con garantía: 'AAA(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIBDAV01 sin garantía: 'AAA(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIBDAV02 con garantía: 'AAA(slv)';
- Clasificación de corto plazo de CIBDAV02 con garantía: 'F1+(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIBDAV02 sin garantía: 'AAA(slv)';
- Clasificación de corto plazo de CIBDAV02 sin garantía: 'F1+(slv)'.

Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. – Estado de Resultados

	30 jun 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Estados Financieros Interinos	Cierre Fiscal Auditados	Cierre Fiscal Auditados	Cierre Fiscal Auditados	Cierre Fiscal Auditados
(USD millones)					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	82.6	159.2	149.1	142.7	125.2
Otros Ingresos por Intereses	8.3	11.4	10.2	6.7	4.1
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>90.9</b>	<b>170.6</b>	<b>159.3</b>	<b>149.4</b>	<b>129.3</b>
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	17.1	33.5	29.5	25.7	22.1
Otros Gastos por Intereses	15.3	24.9	19.9	15.5	13.1
<b>Total de Gastos por Intereses</b>	<b>32.4</b>	<b>58.4</b>	<b>49.4</b>	<b>41.2</b>	<b>35.2</b>
<b>Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>58.5</b>	<b>112.2</b>	<b>109.9</b>	<b>108.2</b>	<b>94.1</b>
Comisiones y Honorarios Netos	9.0	17.0	15.3	15.3	13.5
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
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	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos Operativos	(0.9)	(1.4)	0.5	1.3	2.1
<b>Total de Ingresos Operativos No Financieros</b>	<b>8.0</b>	<b>15.4</b>	<b>15.8</b>	<b>16.6</b>	<b>15.6</b>
<b>Ingreso Operativo Total</b>	<b>66.5</b>	<b>127.6</b>	<b>125.7</b>	<b>124.8</b>	<b>109.7</b>
Gastos de Personal	17.7	37.0	35.7	35.5	35.6
Otros Gastos Operativos	19.3	41.8	39.3	36.9	32.9
<b>Total de Gastos Operativos</b>	<b>37.0</b>	<b>78.8</b>	<b>75.0</b>	<b>72.4</b>	<b>68.5</b>
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Operativa antes de Provisiones</b>	<b>29.5</b>	<b>48.8</b>	<b>50.7</b>	<b>52.4</b>	<b>41.2</b>
Cargo por Provisiones para Préstamos	21.0	35.1	38.7	31.9	19.3
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>8.5</b>	<b>13.7</b>	<b>12.0</b>	<b>20.5</b>	<b>21.9</b>
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	12.1	20.7	17.2	14.4	12.5
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>20.6</b>	<b>34.4</b>	<b>29.2</b>	<b>34.9</b>	<b>34.4</b>
Gastos de Impuestos	7.8	12.7	6.3	11.2	11.1
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Neta</b>	<b>12.8</b>	<b>21.7</b>	<b>22.9</b>	<b>23.7</b>	<b>23.3</b>
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.
<b>Utilidad Integral según Fitch</b>	<b>12.8</b>	<b>21.7</b>	<b>22.9</b>	<b>23.7</b>	<b>23.3</b>
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	12.8	21.7	22.9	23.7	23.3
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	31.5	13.5	30.0	30.0
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. – no aplica.

Fuente: Estados financieros de Davivienda Sal, Fitch Ratings y Fitch Solutions.



## Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. – Balance General

	30 jun 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Estados Financieros Interinos	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
(USD millones)					
<b>Activos</b>					
<b>Préstamos</b>					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	301.3	303.7	291.7	286.5	281.4
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	707.1	694.9	655.2	642.1	590.7
Préstamos Corporativos y Comerciales	777.2	762.9	707.1	658.7	665.1
Otros Préstamos	7.2	8.2	9.0	9.8	12.4
Menos: Reservas para Préstamos	41.7	40.5	39.3	37.2	37.2
<b>Préstamos Netos</b>	<b>1,751.1</b>	<b>1,729.2</b>	<b>1,623.7</b>	<b>1,559.9</b>	<b>1,512.4</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>1,792.8</b>	<b>1,769.7</b>	<b>1,663.0</b>	<b>1,597.1</b>	<b>1,549.6</b>
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	41.0	37.1	39.2	40.7	41.9
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Otros Activos Productivos</b>					
Préstamos y Operaciones Interbancarias	465.5	410.1	368.4	384.7	354.6
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	2.0	2.4	3.7	3.5
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.1
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	234.5	210.6	157.0	220.6	109.0
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
<b>Total de Títulos Valores</b>	<b>234.5</b>	<b>210.6</b>	<b>157.0</b>	<b>220.6</b>	<b>109.1</b>
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	118.5	129.9	137.8	189.5	92.9
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas Relacionadas	4.7	4.6	4.4	4.2	4.5
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.
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>2,455.8</b>	<b>2,356.5</b>	<b>2,155.9</b>	<b>2,173.1</b>	<b>1,984.1</b>
<b>Activos No Productivos</b>					
Efectivo y Depósitos en Bancos	n.a.	48.4	43.3	41.5	38.1
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	176.6	152.2	152.8	142.0
Bienes Adjudicados	4.3	4.5	8.8	10.5	13.0
Activos Fijos	47.3	48.7	50.7	47.7	46.8
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	23.6	21.6	10.7	11.1	8.9
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	9.6	10.9	8.6	4.9	3.1
<b>Total de Activos</b>	<b>2,540.6</b>	<b>2,490.6</b>	<b>2,278.0</b>	<b>2,288.8</b>	<b>2,094.0</b>

n.a. – no aplica.

Fuente: Estados financieros de Davivienda Sal, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Continúa en página siguiente.

Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. – Balance General (Continuación)

	30 jun 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Estados	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Financieros				
	Interinos				
(USD millones)					
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>Pasivos que Devengan Intereses</b>					
Total de Depósitos de Clientes	1,581.9	1,561.3	1,373.7	1,379.5	1,270.5
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	3.3	0.4	1.7	1.5	0.8
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	187.0	112.2	142.9	152.9	189.7
<b>Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo</b>	<b>1,772.2</b>	<b>1,673.9</b>	<b>1,518.3</b>	<b>1,533.9</b>	<b>1,461.0</b>
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	239.4	292.0	279.2	290.4	130.6
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.
<b>Total de Fondeo de Largo Plazo</b>	<b>239.4</b>	<b>292.0</b>	<b>279.2</b>	<b>290.4</b>	<b>130.6</b>
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	191.1	191.2	139.2	129.1	164.2
<b>Total de Fondeo</b>	<b>2,202.7</b>	<b>2,157.1</b>	<b>1,936.7</b>	<b>1,953.4</b>	<b>1,755.8</b>
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total de Fondeo y Derivados</b>	<b>2,202.7</b>	<b>2,157.1</b>	<b>1,936.7</b>	<b>1,953.4</b>	<b>1,755.8</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.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	2.4	2.3	2.1	2.2	2.2
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	56.8	54.9	53.4	56.0	50.7
<b>Total de Pasivos</b>	<b>2,261.9</b>	<b>2,214.3</b>	<b>1,992.2</b>	<b>2,011.6</b>	<b>1,808.7</b>
<b>Capital Híbrido</b>					
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.
<b>Patrimonio</b>					
Capital Común	278.7	270.7	280.2	271.2	279.3
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	n.a.	5.6	5.6	6.0	6.0
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>278.7</b>	<b>276.3</b>	<b>285.8</b>	<b>277.2</b>	<b>285.3</b>
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	278.7	276.3	285.8	277.2	285.3
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>2,540.6</b>	<b>2,490.6</b>	<b>2,278.0</b>	<b>2,288.8</b>	<b>2,094.0</b>
Nota: Capital Base según Fitch	255.1	254.7	275.1	266.1	276.4

n.a. – No aplica.

Fuente: Estados financieros de Davivienda Sal, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. – Resumen Analítico

(%)	30 jun 2018 6 meses	31 dic 2017 Cierre Fiscal	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal
<b>Indicadores de Intereses</b>					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.5	7.4	7.2	8.1	7.1
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	9.3	9.2	9.1	9.1	8.4
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	4.9	4.9	5.0	5.9	5.2
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	3.1	3.4	3.2	4.1	4.1
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	4.9	4.9	5.0	5.9	5.2
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	0.9	0.7	0.7	1.2	1.4
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	55.6	61.8	59.7	58.0	62.4
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	71.2	71.9	76.3	60.9	46.8
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	0.7	0.6	0.5	0.9	1.1
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	12.0	12.1	12.6	13.3	14.2
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	21.6	18.0	18.3	19.2	14.8
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	2.4	2.0	2.2	2.4	2.0
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	6.2	5.1	4.3	7.5	7.9
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	9.4	8.0	8.3	8.7	8.4
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	9.4	8.0	8.3	8.7	8.4
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	37.9	36.9	21.6	32.1	32.3
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5
<b>Capitalización</b>					
Capital Base según Fitch/ Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	13.5	13.6	16.2	16.0	17.6
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	10.1	10.3	12.1	11.7	13.3
Patrimonio/Activos Totales	11.0	11.1	12.6	12.1	13.6
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	13.6	13.9	16.0	15.8	17.2
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Capital Base según Fitch	(0.3)	(1.3)	(0.0)	1.3	1.7
Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Patrimonio	(0.3)	(1.2)	(0.0)	1.3	1.7
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	145.2	59.0	126.6	128.8
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	74.3	75.2	74.4	72.7	75.2
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	2.3	2.1	2.4	2.6	2.7
Crecimiento de los Préstamos Brutos	1.3	6.4	4.1	3.1	7.2
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Vencidos	101.7	109.2	100.3	91.4	88.8
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.4	2.0	2.4	2.0	1.3
Crecimiento de los Activos Totales	2.0	9.3	(0.5)	9.3	3.1
Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	2.3	2.3	2.4	2.3	2.4
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	1.1	2.0	1.2	1.2	0.5
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	2.5	2.3	2.9	3.2	3.5
<b>Fondeo y Liquidez</b>					
Préstamos/Depósitos de Clientes	113.3	113.4	121.1	115.8	122.0
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	71.8	72.4	70.9	70.6	72.4
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	1.3	13.7	(0.4)	8.6	(4.7)

n.a. – No aplica.

Fuente: Estados financieros de Davivienda Sal, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	5 de octubre de 2018
Número de Sesión	078-2018
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  - Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.: Clasificación de emisor en 'EAAA(slv)', Perspectiva Estable;  - Emisión de deuda serie CIBDAV01 de Largo Plazo con y sin garantía: AAA(slv);  - Emisión de deuda serie CIBDAV02 de Largo Plazo con y sin garantía: AAA(slv);  - Emisión de deuda serie CIBDAV02 de Corto Plazo con y sin garantía: N-1(slv).
Clasificación Anterior (si aplica)	
Link del Significado de la Clasificación	<a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf</a>

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 afirmo 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".