

# Inversiones Financieras Davivienda, S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Soporte de Matriz:** Las clasificaciones de Inversiones Financieras Davivienda, S.A. (IF Davivienda) se basan en el apoyo potencial de su accionista, Banco Davivienda, S.A. (Davivienda), en caso de requerirlo. Davivienda es el tercer banco más grande de Colombia, con presencia en Centroamérica, y está clasificado por Fitch Ratings en 'BBB-' con Perspectiva Negativa.

**Operación Relevante para el Accionista:** Fitch considera moderada la relevancia de IF Davivienda para su accionista, como parte clave e integral de su estrategia de expansión y diversificación de negocios en Centroamérica, así como por su aportación a los objetivos del grupo.

**Fortaleza Crediticia del Accionista Último:** Las clasificaciones nacionales de emisor de IF Davivienda están en el punto más alto de la escala de clasificaciones nacionales, lo cual refleja la fortaleza relativa del último accionista en relación con otros emisores clasificados en El Salvador.

**Calidad de Activos Buena:** Los activos de IF Davivienda están integrados casi en su totalidad por los de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (Davivienda Sal). Fitch opina que la calidad de los préstamos del banco es buena, con una tendencia favorable en los últimos años dada la disminución en los niveles de morosidad, junto a una métrica de préstamos deteriorados a cartera bruta de 2%. Los indicadores de morosidad de Davivienda Sal podrían deteriorarse debido a la crisis económica global inminente derivada de la pandemia de COVID-19.

**Rentabilidad Modesta:** La rentabilidad de IF Davivienda es reflejo esencialmente de la de Davivienda Sal, la cual Fitch opina que es modesta (ROAA de 2019: banco con 0.7%; IF Davivienda con 0.9%). Ante una caída en la actividad económica, la rentabilidad podría verse presionada debido al incremento en los costos del crédito y contracción en los volúmenes de los negocios.

**Posición Patrimonial Apropiada:** La capitalización también es reflejo de la del banco. La posición patrimonial de su subsidiaria principal es apropiada, aun cuando ha disminuido consistentemente debido al pago de dividendos, combinado con el crecimiento de sus activos. El indicador de doble apalancamiento de IF Davivienda menor de 100% refleja que el conglomerado no tiene comprometido el flujo de dividendos percibidos de sus subsidiarias.

**Tenedora de Propósito Exclusivo:** IF Davivienda, compañía tenedora, tiene como finalidad la propiedad de las subsidiarias del colombiano grupo financiero Davivienda en El Salvador. El perfil financiero consolidado del conglomerado es un reflejo directo del desempeño financiero de Davivienda Sal, clasificada en escala internacional en 'B' con Perspectiva Estable, que representó 98.5% y 85.3% de sus activos y utilidades netas consolidadas en 2019, respectivamente.

## Sensibilidades de Clasificación

**Cambios en Soporte:** La Perspectiva de clasificación es Estable, ya que la agencia no anticipa cambios en las clasificaciones nacionales de IF Davivienda. Dichas clasificaciones están en la parte más alta de la escala de clasificación nacional; por lo tanto, no hay potencial al alza. Si bien el último accionista de IF Davivienda cuenta con una fortaleza crediticia superior en relación con otros emisores clasificados en El Salvador, una baja en las clasificaciones de IF Davivienda reflejaría un debilitamiento significativo de esta fortaleza.

## Clasificaciones

### Escala Nacional

Emisor, Nacional de Largo Plazo	EAAA(slv)
Emisor, Nacional de Corto Plazo	F1+(slv)

### Riesgo Soberano

Emisor, Largo Plazo en Moneda Extranjera	B-
Emisor, Largo Plazo en Moneda Local	B-
Techo País	B

### Perspectivas

Emisor, Nacional de Largo Plazo	Estable
Soberano, Largo Plazo en Moneda Extranjera	Estable
Soberano, Largo Plazo en Moneda Local	Estable

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Bancos \(Septiembre 2019\)](#)

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

## Publicaciones Relacionadas

[Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. \(Abril 2020\)](#)

## Analistas

Priscila García  
+52 81 4161 7091  
[priscila.garcia@fitchratings.com](mailto:priscila.garcia@fitchratings.com)

Rodrigo Contreras, CFA  
+506 2296 9182  
[rodrigo.contreras@fitchratings.com](mailto:rodrigo.contreras@fitchratings.com)

## Cambios Recientes

### Medidas Estatales para Enfrentar la Crisis por el Coronavirus

En opinión de Fitch, la crisis sanitaria internacional en desarrollo impactará el perfil financiero de los bancos, principalmente en la forma de una reducción de sus ingresos por intereses y presionará la calidad de sus carteras de préstamos, ya que desacelerará el crecimiento económico y del crédito, e interrumpirá actividades empresariales. Para afrontarla, el gobierno de El Salvador y el banco central están adoptando medidas que también tendrán influencia en el perfil financiero de los bancos, entre ellas el diferimiento de tres meses en el pago de algunos préstamos a las personas y empresas afectadas directamente por la crisis de salud, cierre temporal de algunos negocios, flexibilización de condiciones para reestructura y refinanciar créditos, e incentivos para el otorgamiento de préstamos empresariales, entre otros.

## Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

### Entorno Operativo

El entorno operativo tiene una influencia alta en la banca salvadoreña debido a que el crecimiento económico bajo limita el crecimiento crediticio y las oportunidades de negocio de los bancos. En la evaluación del entorno operativo, Fitch toma en cuenta el producto interno bruto per cápita y el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, así como la clasificación soberana del país en escala internacional [B-; Perspectiva Estable], debido a la relación entre el volumen de financiamiento del gobierno local y el costo de financiamiento y exposición crediticia en deuda soberana por parte de la banca.

También, en opinión de la agencia, el marco regulatorio está rezagado con respecto al de otros países en la región, dado que las recomendaciones de Basilea han sido adoptadas parcialmente. El índice de capital regulatorio no incluye requerimiento de capital por riesgos de mercado y operativo, mientras que los estándares contables –que difieren de las normas internacionales de información financiera– registran las inversiones emitidas por el gobierno al costo de adquisición y no a precio de mercado. El ambiente operativo está bajo un grado significativo de incertidumbre en términos de la magnitud y el alcance que los efectos negativos de los escenarios económicos puedan tener sobre el desempeño del banco.

### Perfil de la Compañía

IF Davivienda, subsidiaria de Davivienda, es una compañía tenedora cuyo propósito exclusivo es la propiedad de las entidades del colombiano grupo financiero Davivienda en El Salvador. Su principal subsidiaria es Davivienda Sal, que representaba 98.5% de sus activos, 87.8% de su capital y 85.3% de su utilidad neta a fines de 2019. También consolida a Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. (Davivienda Seguros) y Davivienda Servicios, S.A.

La estructura del grupo en el país genera una integración importante entre ambos negocios (banca y seguros), al proporcionar canales y servicios comerciales alternativos a los clientes. Al término de 2019, Davivienda Sal ocupaba la segunda posición en el sistema bancario salvadoreño. Por ley, IF Davivienda es responsable de las obligaciones contraídas por sus subsidiarias por hasta el monto de sus activos.

Fitch considera que la estructura organizacional de IF Davivienda es simple y transparente, ya que todas las empresas locales están sujetas a la regulación consolidada de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Además, este es un modelo estándar de instituciones financieras y no afecta las clasificaciones. La agencia considera que la experiencia y el conocimiento de Davivienda generan sinergias positivas para el grupo local.

### Administración

Debido a su naturaleza, IF Davivienda no tiene una estructura administrativa propia, sino que se apoya en la de Davivienda Sal, por lo que la opinión de Fitch sobre el factor de administración y estrategia del banco se refleja en IF Davivienda. Ambas compañías operan con el mismo equipo, políticas y prácticas.

En opinión de Fitch, la administración del banco ha mostrado un buen historial de estabilidad y profundidad a través del tiempo, caracterizada por tener diferentes propietarios, bancos

### Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros de los períodos terminados en diciembre de 2019, diciembre de 2018, diciembre de 2017, diciembre de 2016 y diciembre de 2015. La información del cierre 2019 fue auditada por Auditores y Consultores de Negocios, S.A. de C.V. y no presentaron salvedades. Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las normas contables para bancos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las cuales difieren en algunos aspectos con las Normas Internacionales de Información Financiera.

---

reconocidos internacionalmente. La alta gerencia tiene experiencia y buen conocimiento, a nivel local, del segmento de mercado objetivo, el negocio crediticio, así como de las prácticas de la industria bancaria. El equipo local informa a la unidad de administración regional de Davivienda en Colombia, que cubre diferentes áreas como gestión de riesgos, tecnología, finanzas y operaciones.

La agencia considera que el gobierno corporativo de Davivienda Sal es apropiado debido a que está alineado con las políticas y prácticas de su accionista, lo que le permite proteger razonablemente los derechos de los acreedores y beneficiar las operaciones del banco al trabajar con los estándares establecidos por su matriz. La Junta Directiva de IF Davivienda está compuesta por nueve miembros, todos con un buen conocimiento del sistema bancario local y regional.

### **Apetito de Riesgo**

Los riesgos asociados a IF Davivienda son los asumidos por sus subsidiarias. Fitch otorga clasificaciones a Davivienda Sal y Davivienda Seguros, ambas de 'EAAA(slv)'.

Fitch cree que el apetito de riesgo del banco es moderado. Los estándares de colocación de cartera de Davivienda Sal son similares a los de la mayoría de los bancos locales. El esquema de control de riesgos se encuentra respaldado por el de Davivienda, y cuenta con políticas, procedimientos y metodologías para medir y monitorear los diferentes riesgos.

En 2019, la expansión del balance del banco (8.6%) fue superior a la del promedio del sistema (7.96%). De similar manera, la tasa de crecimiento de los créditos (7.4%) fue también mayor que la del promedio del sistema (4.7%).

## Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD Miles	USD Miles	USD Miles	USD Miles	USD Miles
	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de énfasis)	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de énfasis)	Auditado - Sin Salvedades
<b>Resumen del Estado de Resultados</b>					
Ingreso Neto por Intereses y Dividendos	121,408.1	119,389.7	113,656.7	110,793.8	108,702.8
Comisiones y Honorarios Netos	17,419.0	19,162.0	17,019.2	15,289.6	15,347.9
Otros Ingresos Operativos	6,278.9	5,614.1	5,924.6	7,484.7	7,457.1
Ingreso Operativo Total	145,106.0	144,165.8	136,600.5	133,568.1	131,507.8
Gastos Operativos	80,753.8	79,691.7	81,390.1	77,305.2	74,341.8
Utilidad Operativa antes de Provisiones	64,352.2	64,474.1	55,210.4	56,262.9	57,166.0
Cargo por Provisiones para Préstamos y Otros	38,490.4	40,429.1	35,231.4	38,913.6	32,049.6
Utilidad Operativa	25,861.8	24,045.0	19,979.0	17,349.3	25,116.4
Otros Rubros No Operativos (Neto)	18,981.8	21,579.5	21,143.0	17,375.6	14,292.4
Impuestos	16,719.1	17,998.6	15,448.4	9,546.1	15,817.1
Utilidad Neta	28,124.5	27,625.9	25,673.6	25,178.8	23,591.7
Otro Ingreso Integral	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Integral según Fitch	28,124.5	27,625.9	25,673.6	25,178.8	23,591.7

## Resumen del Balance General

<b>Activos</b>					
Préstamos Brutos	1,987,982.8	1,851,053.2	1,770,819.2	1,663,396.3	1,597,067.7
- De los Cuales Están Vencidos	40,041.9	40,581.9	37,053.3	39,178.1	40,662.2
Reservas para Pérdidas Crediticias	40,787.7	41,833.0	40,468.6	39,279.4	37,200.3
Préstamos Netos	1,947,195.1	1,809,220.2	1,730,350.6	1,624,116.9	1,559,867.4
Préstamos y Operaciones Interbancarias	65,381.4	442,995.0	420,121.1	373,739.0	387,187.1
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Títulos Valores y Activos Productivos	269,795.5	232,298.2	234,393.6	184,057.6	250,592.7
Total de Activos Productivos	2,282,372.0	2,484,513.4	2,384,865.3	2,181,913.5	2,197,647.2
Efectivo y Depósitos en Bancos	499,307.2	64,410.1	48,358.9	43,306.8	41,484.7
Otros Activos	86,530.2	91,094.7	94,672.5	84,297.0	79,138.5
Total de Activos	2,868,209.4	2,640,018.2	2,527,896.7	2,309,517.3	2,318,270.4

<b>Pasivos</b>					
Depósitos de Clientes	1,852,837.9	1,598,562.0	1,557,983.5	1,370,074.3	1,374,897.5
Fondeo Interbancario y Otro de Corto Plazo	n.a.	260,697.3	203,285.6	215,718.0	199,299.7
Otro Fondeo de Largo Plazo	588,054.5	199,807.5	201,334.3	217,168.2	266,478.3
Obligaciones Negociables y Derivados	n.a.	186,361.2	190,152.0	136,700.5	126,619.6
Total de Fondeo	2,440,892.4	2,245,428.0	2,152,755.4	1,939,661.0	1,967,295.1
Otros Pasivos	88,790.0	83,947.3	78,351.3	75,678.2	76,428.4
Acciones Preferentes y Capital Híbrido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Patrimonio	338,527.0	310,642.9	296,790.0	294,178.1	274,546.9
Total de Pasivos y Patrimonio	2,868,209.4	2,640,018.2	2,527,896.7	2,309,517.3	2,318,270.4
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, IF Davivienda.

## Resumen de Información Financiera e Indicadores Clave

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
<b>Indicadores (anualizados según sea apropiado)</b>					
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	5.5	5.5	5.5	5.4	5.7
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	55.7	55.3	59.6	57.9	56.5
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	8.7	9.2	8.9	8.9	8.7
<b>Calidad de Activos</b>					
Indicador de Préstamos Vencidos	2.0	2.2	2.1	2.4	2.6
Crecimiento de Préstamos Brutos	7.4	4.5	6.5	4.2	3.1
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	101.9	103.1	109.2	100.3	91.5
Gastos por Constitución de Reservas/Préstamos Brutos Promedio	2.0	2.3	2.0	2.4	2.1
<b>Capitalización</b>					
Indicador de Capital Común Tier 1 (CET 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Tier 1 (CET 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Base según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	11.8	11.8	11.7	12.7	11.8
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Vencidos Netos/Capital Común Tier 1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Vencidos Netos/ Capital Base según Fitch	-0.2	-0.4	-1.2	0.0	1.3
<b>Fondeo y Liquidez</b>					
Préstamos/Depósitos de Clientes	107.3	115.8	113.7	121.4	116.2
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo	75.9	71.2	72.4	70.6	69.9
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, IF Davivienda.

## Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

### Calidad de Activos

El *holding* no mantiene cartera de préstamos ni inversiones propias en títulos valores. En ese sentido y dado el giro de negocio de las subsidiarias más pequeñas de IF Davivienda, la exposición al riesgo crediticio de la tenedora refleja la de su subsidiaria principal, Davivienda Sal. Aun cuando el portafolio crediticio de Davivienda Sal ha estado expuesto a condiciones económicas desafiantes y está concentrado moderadamente, la calidad de activos es buena. La métrica base, préstamos con mora mayor de 90 días a préstamos brutos, fue de 2% a diciembre 2019, la más baja durante los períodos analizados. En opinión de Fitch, la cobertura de reservas para préstamos deteriorados, de alrededor de 102% de préstamos morosos, es apropiada y está alineada con el promedio del sistema bancario.

La concentración en deudores grandes es moderada. A diciembre de 2019, los 20 préstamos más grandes representaron 22.1% del portafolio crediticio y 1.47 veces del Capital Base según Fitch del banco, por debajo de los indicadores de pares salvadoreños con clasificaciones similares.

El banco mantiene una exposición limitada en inversiones (8.7% de activos totales), 53% de las cuales son deuda soberana y 43% están colocadas en exposiciones internacionales. Una situación operativa más desafiante, caracterizada por una contracción económica, podría presionar esta calidad.

### Ganancias y Rentabilidad

La rentabilidad de IF Davivienda es principalmente el resultado del desempeño de Davivienda Sal. En diciembre de 2019, las cifras de IF Davivienda eran similares a las métricas de rentabilidad del banco (ROAA del banco: 0.7%; ROAA de IF Davivienda: 0.9%).

Fitch considera que la rentabilidad del banco es modesta. En 2019, la métrica de rentabilidad base del banco mostró una tendencia creciente derivada de un margen ligeramente más amplio y costos del crédito y operativo controlados, pero todavía permanece inferior a 1%. A diciembre de 2019, la relación de utilidad operativa sobre APR registró 0.9%, marginalmente mejor que el promedio de los tres años previos (0.8%).

### Capitalización y Apalancamiento

La capitalización de IF Davivienda no es sustancialmente distinta a la observada en el banco. Fitch opina que los niveles de capital de Davivienda Sal son apropiados, aunque estos han exhibido una tendencia a la baja desde 2016, esencialmente por el pago de dividendos y la expansión del negocio crediticio.

La agencia opina que los indicadores de solvencia del banco son de los más bajos entre bancos de tamaño similar en El Salvador y el sistema bancario. A diciembre de 2019, el indicador de Capital Base según Fitch alcanzó 13.6% (sistema: 14.5%; 2016: 16.2%). Además, los indicadores de rentabilidad han continuado menores que los indicadores del sistema bancario y la generación de capital no ha sido suficiente para alcanzar los niveles de solvencia histórica.

En el futuro, la posición de capital del banco probablemente se mantenga a un nivel similar debido principalmente a un crecimiento crediticio potencialmente más limitado bajo un escenario incierto.

### Fondeo y Liquidez

La tenedora tiene de manera consolidada una estructura de fondeo influenciada sustancialmente por el banco, por lo que las diferencias entre ambas instituciones son mínimas y la fuente de financiamiento más importante para IF Davivienda son los depósitos de los clientes. La compañía *holding* no tiene deuda financiera.

Según Fitch, la estructura de fondeo de IF Davivienda ha mostrado estabilidad, con depósitos de clientes que representaron en promedio alrededor de 75.9% del fondeo total a diciembre de 2019. En 2019, los depósitos crecieron un importante 15.9%, lo cual resultó en una relación de préstamos a depósitos de 107.3%.

La agencia considera que Davivienda Sal tiene una buena flexibilidad financiera. Complementa sus fuentes de financiamiento con emisiones de deuda y préstamos de entidades financieras. Fitch opina que el fondeo del banco sería reforzado por la ayuda potencial de su matriz, en caso de ser necesario. Por otro lado, la liquidez del banco es adecuada. A diciembre de 2019, los activos líquidos (considerando inversiones para la venta) fueron en promedio de aproximadamente 18.5% de los activos y 30.0% de los depósitos.

## SopORTE

Las clasificaciones se basan en la apreciación de Fitch sobre el apoyo potencial de su matriz Davivienda, con clasificación internacional de largo plazo en 'BBB-' y Perspectiva Negativa. La opinión de Fitch sobre la propensión de Davivienda a apoyar a IF Davivienda deriva de la propensión de apoyo hacia Davivienda Sal, puesto que se considera, de manera importante, el riesgo país.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

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

- Clasificación de emisor de largo plazo en 'AAA(slv)', Perspectiva Estable;
- Clasificación de emisor de corto plazo en 'F1+(slv)'.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.;  
Inversiones Financieras Davivienda, S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 19/3/2020.

NÚMERO DE SESIÓN: 017-2020.

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:  
31/12/2019.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):

Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.: 'EAAA(slv)'; Perspectiva Estable.

CIBDAV01 con y sin garantía, 'AAA(slv)'; CIBDAV02 con y sin garantía, 'AAA(slv)'/N-1(slv);  
CIBDAV03 con y sin garantía, 'AAA(slv)'/N-1(slv)'.  
Inversiones Financieras Davivienda, S.A.: 'EAAA(slv)'; Perspectiva Estable.

Inversiones Financieras Davivienda, S.A.: 'EAAA(slv)'; Perspectiva Estable.

LINK 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 clasificación (RAC/Reporte) se alude a clasificación 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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 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".