

Financiera de Desarrollo Territorial S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Estable
--------------------------------------	---------

Resumen Financiero

Financiera de Desarrollo Territorial S.A.		
(COP miles de millones)	30 jun 2016	31 dic 2015
Activos (USD millones)	2.938,0	2.513,73
Activos	8.567,8	7.916,9
Patrimonio	1.010,7	985,5
Resultado Operativo	55,7	40,7
Utilidad Neta Publicada	23,9	27,9
Utilidad Integral	23,9	25,8
ROAA Operativo (%)	1,31	0,54
ROAE Operativo (%)	11,14	4,20
Generación Interna de Capital (%)	4,76	2,83
Índice de Solvencia Regulatorio (%)	11,65	12,08

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados y la Superintendencia Financiera de Colombia

Informe Relacionado

Colombia (Agosto 15, 2016)

Analistas

Mark Narron
+1 212 612-7898
mark.narron@fitchratings.com

Sergio Pena
+57 1 236-9999 ext. 326
sergio.pena@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Soporte del Soberano: Las calificaciones de Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter) están alineadas con las del soberano, lo que refleja la evaluación realizada por Fitch Ratings de la disposición y capacidad del gobierno colombiano para brindar soporte oportuno, si fuese necesario. Aunque el gobierno colombiano no garantiza explícitamente los pasivos de Findeter, Fitch considera a la entidad como un brazo integral del Estado considerando el Plan Nacional de Desarrollo del gobierno, su importancia para el financiamiento de infraestructura regional y urbana y la propiedad mayoritaria que mantiene el Estado.

Calidad de Activos Adecuada: Findeter estructura obligaciones generales dirigidas a instituciones financieras supervisadas. Su cartera de préstamos ha mostrado históricamente una morosidad cercana a 0%, beneficiándose de la exposición a los bancos comerciales más grandes del país. Los préstamos vencidos por más de 30 días representaban 0,2% a junio de 2016. Las reservas bajaron moderadamente a 0,7% de los préstamos brutos a junio de 2016, un nivel que La agencia estima adecuado solamente al considerar la concentración alta de deudores. Los 20 mayores deudores de Findeter representaron aproximadamente 98% de sus préstamos brutos.

Capital Presionado: La posición de capital de Findeter compara desfavorablemente con la de otros bancos mayoristas en la región. Su índice de Capital Base según Fitch ha bajado gradualmente a 12,7% de activos ponderados por riesgo a junio de 2016 desde 15,4% a fines de 2014. A pesar de beneficiarse de la restricción legal sobre el pago de dividendos en efectivo, el crecimiento de activos ha superado el ritmo de la generación interna de capital.

El Desempeño Refleja la Misión: Como banco de desarrollo, Findeter balancea su rentabilidad con su misión social de otorgar una cantidad mayor de préstamos para infraestructura. Su margen de interés neto se amplió durante los seis meses terminados en junio de 2016, para alcanzar 9,2% comparado con 7,5% para todo 2015, lo que refleja ajustes al alza en las tasas de interés de referencia. Los ingresos no financieros, compuestos mayormente por comisiones derivadas de la administración de programas gubernamentales, han brindado una contribución estable a la rentabilidad desde 2012 (con un promedio de 30% de las utilidades).

Mejora en el Perfil de Fondeo: La menor dependencia de Findeter del fondeo minorista y el mayor acceso a préstamos multilaterales y emisiones de bonos de plazos más largos han mejorado su perfil de fondeo. Los depósitos se redujeron como proporción del fondeo de 91,3% en diciembre 2013 a 62,9% en junio de 2016. No obstante la mejora, los pasivos de Findeter que vencen dentro de 12 meses sobrepasaron a los activos que vencen durante el mismo período en COP1,53 billones, (1,5 veces (x) el patrimonio). Esto se ve mitigado por la estabilidad de su fondeo mediante depósitos y las líneas de crédito disponibles de la compañía.

Sensibilidades de las Calificaciones

Cambio en las Calificaciones Soberanas: Como banco de desarrollo de propiedad del Estado, la calidad crediticia y las calificaciones de Findeter se encuentran directamente vinculadas a las del soberano. Por ende, sus calificaciones deberían moverse acorde con cualquier cambio en las calificaciones de Colombia.

Entorno Operacional

Perspectiva Soberana Negativa Refleja Alta Carga de Deuda Gubernamental

Las calificaciones de Colombia balancean su marco de políticas flexible y creíble, mayores reservas internacionales y un historial de estabilidad macroeconómica y financiera contra una dependencia alta de materias primas, una flexibilidad fiscal acotada y restricciones estructurales en términos de un bajo PIB per cápita e indicadores de gobernabilidad débiles. La Perspectiva de calificación Negativa para las calificaciones soberanas de Colombia refleja un considerable déficit en cuenta corriente, un endeudamiento externo creciente y una carga de deuda alta en comparación con sus pares de calificación.

Fitch estima un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,3% durante 2016 debido a una política monetaria más ajustada y un gasto público menor. El crecimiento de préstamos brutos se redujo a 11,7% a junio de 2016 (año a año), lo que refleja el apetito de riesgo cauteloso para todos los segmentos, así como un debilitamiento en la demanda. El impacto de El Niño y los retrasos en los proyectos de infraestructura han contribuido a la incertidumbre económica. No obstante, esto aún no se traduce en un impacto negativo considerable sobre la calidad de los activos o la rentabilidad de los bancos.

Aunque la inflación ha mostrado señales de haber alcanzado su nivel máximo, se espera que el regreso al rango meta del banco central tome aproximadamente 18 meses. La política monetaria más ajustada ha aumentado los costos de financiamiento y cobertura de los bancos. Los riesgos a la baja para la economía se mantienen si el gobierno no logra aprobar las reformas fiscales necesarias para reducir el déficit fiscal y estabilizar la carga de deuda, ya que esto puede resultar en presiones sobre la calidad crediticia del soberano y la economía. Considerando la cobertura de reservas sólida para préstamos incobrables y eficiencia, así como los flujos de ingresos relativamente diversificados, los bancos más grandes se encuentran bien posicionados para enfrentar este desafío.

Marco Regulatorio

El regulador financiero de Colombia ha promulgado regulación destinada a avanzar hacia Basilea III, introduciendo requerimientos de capital más estrictos, demandando capital de mejor calidad y monitoreando proactivamente el crecimiento de los préstamos. La reciente publicación de las regulaciones correspondientes al uso de capital híbrido como capital secundario refleja el compromiso del gobierno por actualizar sus estándares, pero el alcance de estas medidas sigue siendo incierto. El regulador definió el marco para el capital de Nivel Secundario (Tier II), pero estableció una ventana hasta fines de 2017 para seguir emitiendo los bonos subordinados antiguos que no tienen crédito patrimonial según Basilea III y la metodología de Fitch. La regulación colombiana ha ido mejorando gradualmente, pero sigue rezagada con respecto a las mejores prácticas de la región.

Bajo la ley colombiana, el sistema financiero adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, enmendadas) en enero de 2015. No obstante, Findeter, al igual que otros bancos estatales de Colombia, comenzó a reportar en enero de 2016. Debido a las diferencias entre el GAAP colombiano y las NIIF, principalmente con respecto a la valoración de activos y pasivos, los indicadores de rentabilidad y capitalización no son completamente comparables con períodos anteriores. Sin embargo, el cambio permite un mayor grado de comparabilidad con sus pares internacionales.

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Octubre 21, 2016\).](#)

Perfil de la Compañía

Findeter es una institución oficial especial vinculada al Ministerio de Hacienda y Crédito Público que tiene como misión brindar apoyo al desarrollo sostenible del país. Se estableció en 1989 como un banco de desarrollo para promover el financiamiento de proyectos de infraestructura (por ej., en transporte, energía, telecomunicaciones, educación, salud y vivienda) y se encuentra sujeto a la supervisión de la Superintendencia de Finanzas de Colombia. La República de Colombia posee un interés mayoritario en la entidad (92,6% de las acciones), que por ley debe alcanzar un mínimo de 70%. Entre sus accionistas también se encuentran 20 gobiernos regionales. La entidad representa un instrumento estratégico de política económica del gobierno y su estrategia se alinea con el Plan Nacional de Desarrollo de largo plazo del gobierno. Su participación de mercado por activos alcanza 1,5% a junio de 2016.

El modelo de negocios de Findeter consiste en proveer fondeo a plazo del tipo de obligación general a instituciones financieras locales (incluyendo bancos comerciales, compañía financieras y cooperativas) para facilitar el financiamiento de proyectos de infraestructura, que en su mayoría son iniciativas del sector privado. Este financiamiento soporta a sectores clave de la economía, como transporte, energía, educación, salud, vivienda y tecnología. Por lo general, Findeter generalmente requiere que los préstamos subyacentes de proyecto sirvan como colateral y que Findeter tenga protestad amplia como prestatario directo en caso de quiebra de una institución financiera. La entidad también recibe ingresos por comisiones de sus servicios como fideicomisario, y de asistencia técnica y estructuración de proyectos.

Administración

El conocimiento y la experiencia de la gerencia de Findeter son adecuados para el perfil de la compañía. La compensación que recibe el personal es menor que la ofrecida en el sector privado. No obstante, la rotación de gerentes es baja, gracias al soporte de una fuerte cultura corporativa, compromiso social y beneficios generosos. El banco también cuenta con el soporte del gobierno mediante el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, para alinear su estrategia con el Plan Nacional de Desarrollo.

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo de Findeter se describe en su código de buen gobierno, actualizado en 2015. El código establece sus valores corporativos, ética y compromiso con sus partes interesadas, así como su misión social. La Junta Directiva de Findeter consiste en cinco directores y cinco directores alternos, los que son nombrados por la Asamblea General de Accionistas para períodos renovables de 2 años. La composición actual de la junta refleja el carácter público de la entidad, con una representación considerable del gobierno, que incluye tres funcionarios gubernamentales y un gobernador departamental en ejercicio. La junta también incluye a un miembro independiente, actualmente no afiliado con el gobierno, pero que previamente haya servido en un cargo público alto. A pesar del riesgo de influencia política, Findeter ha mostrado consistencia en su dirección estratégica a lo largo de diferentes administraciones de gobierno.

Estrategia Alineada con Prioridades del Gobierno

La estrategia de Findeter se alinea con las prioridades económicas del gobierno, en particular con el Plan Nacional de Desarrollo a 4 años (actualmente, para 2015–2018). Esto implica la expansión de las redes de electricidad y agua potable y una actualización en la infraestructura de transporte del país en “buena condición”. El actual plan estratégico de Findeter para 2015–2025 se enfoca específicamente en 37 iniciativas destinadas a ayudar al banco a diversificar sus ingresos, mejorar el servicio a clientes, optimizar su estructura de capital y mejorar el control de costos. No obstante,

la entidad sigue enfocándose en sus sectores y geografías *legacy*, con un mayor énfasis en infraestructura de transporte.

Apetito de Riesgo

Findeter muestra un apetito de riesgo moderado, alineado con su misión y modelo de negocios. Su producto principal es el redescuento financiero por hasta el costo completo de un proyecto dado, con un plazo máximo de 5 años y un período de gracia de 3 años. Conforme con su misión social, las condiciones de financiamiento son flexibles en términos de moneda, tasa de interés (fija o flotante), plazo y amortización. No obstante, el financiamiento de redescuento está disponible exclusivamente para las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Findeter no puede otorgar préstamos a intermediarios del sector público.

Su marco de control de riesgo cumple con los requerimientos de la Superintendencia Financiera y es definido por la Junta Directiva con el soporte del comité de riesgo y administración de activos y pasivos. El comité se reúne al menos una vez al mes para definir y revisar los límites de exposición por vencimiento, montos, monedas e instrumentos. Estas políticas también son exhaustivas en el sentido que asignan límites por nivel de autoridad hasta el nivel de junta. Existen sistemas de advertencia y planes de contingencia en caso de que Findeter infrinja los niveles “normales” de liquidez o valor en riesgo.

Crecimiento Irregular

La cartera relativamente pequeña de Findeter, de un poco más de 50 créditos, es susceptible a grandes fluctuaciones de un año a otro, afectada por nuevos desembolsos y prepagos. Esto se ve exacerbado por procesos largos de cierre financiero de proyectos pendientes, transacciones de gran tamaño y niveles relativamente altos de liquidez en el sistema bancario. Su crecimiento crediticio durante el primer semestre de 2016 superó al promedio del sistema bancario de Colombia (Findeter: 9,1%, sistema bancario: 4,3%) y excedió su propia tasa de crecimiento promedio de 2011–2015 (5,4%). La tasa de crecimiento de los activos de Findeter, con un promedio de 7,4% para 2011–2015 también ha superado el ritmo de generación interna de capital de la compañía, debido principalmente a la recaudación de fondos del banco y su emisión internacional, lo que contribuyó a una baja gradual en la capitalización.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado principal de Findeter se relaciona con el descalce entre las tasas de referencia para activos y pasivos. Su cartera de préstamos se denomina principalmente en la tasa de referencia de Depósitos a Término Fijo (DTF) de referencia (COP5,2 billones), lo que refleja tasas promedio de certificados de depósito, mientras que el fondeo en DTF de Findeter es relativamente pequeño (COP1,0 billones). En forma similar, Findeter tiene COP2,0 billones en obligaciones denominadas en IBR (tasa interbancaria local) comparado con una cartera pequeña de préstamos denominados en IBR (COP0,2 billones). Findeter ha hecho cambios en sus políticas para aumentar los créditos indexados a IBR. Sin embargo, la sensibilidad del banco a movimientos no correlacionados a IBR y DTF se encuentra sin cobertura.

La exposición abierta de Findeter a moneda extranjera es mínima, ya que el banco trata de mantener una cobertura del 100%. Su exposición cambiaria deriva principalmente del fondeo mayorista otorgado por multilaterales, cubierto mediante derivados de monedas. Mientras que los movimientos cambiarios y en las tasas de interés han llevado a pérdidas no realizadas y realizadas sobre su cartera de derivados, Findeter no usa estos instrumentos para propósitos especulativos. La herramienta principal con la que Findeter administra el riesgo de mercado es la metodología de valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés) sugerida por la Superintendencia (intervalo de

confianza de 99%, período de espera de 10 días). Los VaR totales fueron relativamente estables durante 2015 y el primer semestre de 2016, dentro de un rango de 1,3% y 1,5% del capital, muy por debajo del límite interno de Findeter de 8%.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Indicadores de Calidad de Cartera

(%)	30 jun 2016 ^a	2015	2014	2013
Crecimiento en los Préstamos Brutos	9,11	13,71	(0,92)	7,96
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	0,16	0,20	0,01	0,01
Reservas para Préstamos Incobrables/Préstamos Vencidos	483,27	461,31	12.720,00	8.125,00
Préstamos Vencidos Menos Reservas/Capital Base según Fitch	(4,54)	(5,02)	(6,57)	(6,95)
Cargos por Incobrabilidades/Préstamos Brutos Promedio	(0,13)	0,94	(0,01)	0,08

^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

Debido a su naturaleza mayorista y su exposición a instituciones financieras grandes y principalmente reguladas, Findeter ha sostenido tasas de morosidad históricamente bajas en su cartera de préstamos. Los préstamos vencidos por más de 30 días representaron 0,2% a junio de 2016 con 0,0% de morosidad en la categoría de préstamos morosos por más de 90 días. Un 99,9% de su cartera está calificada en la categoría 'A'. Los préstamos restructurados también muestran un nivel bajo, representando 0,7% de los préstamos brutos y no hubo castigos durante 2015 y el primer semestre de 2016.

La concentración de deudores se mantiene alta, conforme al modelo de negocios mayoristas de Findeter. En junio de 2016, el deudor más grande (Bancolombia) y los 20 mayores deudores representaron 18,2% y 97,7% de los préstamos brutos, respectivamente. Por ende, los indicadores de calidad de préstamos de Findeter podrían verse considerablemente afectados por un cambio en la calidad crediticia de una o más exposiciones.

Las pérdidas por préstamos incobrables bajaron de más de 1,0% de los préstamos brutos a 0,8%, y las reservas cubren casi 500% de los préstamos vencidos. El riesgo de concentración también se ve mitigado por niveles adecuados de colateral, lo que resulta en un índice de préstamo a valor (*loan to value*) de 100%. A junio de 2016, la mayor exposición de Findeter por sector se encontraba en infraestructura de transporte con 25% de los préstamos brutos, representando una modesta baja en concentración hacia fin de año.

Ganancias y Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad

(%)	30 jun 2016 ^a	2015	2014	2013
Ingresos por Intereses Netos/Activos Productivos Promedio	2,35	1,66	1,59	2,05
Gastos Operativos/Ingresos Brutos	26,60	32,11	36,19	22,09
Cargos por Incobrabilidad de Préstamos y Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	4,78	13,77	1,69	8,54
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1,31	0,54	0,80	0,98
Utilidad Operativa/Riesgo Ponderado	1,40	0,57	0,93	1,03
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	4,78	2,88	3,61	3,51

^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

Findeter busca balancear su rentabilidad con su misión social de otorgar una mayor cantidad de préstamos para infraestructura. Entre 2011–2014, el ROAE de Findeter se mantuvo exitosamente

dentro del nivel de la inflación (con un promedio de 3,3%) cumpliendo con su objetivo de rentabilidad interno. Sin embargo, con una rápida depreciación de la moneda local y un alza en la tasa de inflación a 5,0% en 2015, los márgenes del banco han mostrado una mejora, aunque rezagados con respecto a su entorno, resultando en un ROAE de 2,9% para dicho año.

Los indicadores de desempeño financiero de Findeter para los seis meses terminados en junio de 2016 reflejan un aumento en el margen de interés neto a 9,2% comparado con 7,5% en 2015, lo que demuestra aumentos en las tasas más importantes a las que se indexa cartera de crédito. Los ingresos no financieros, derivados en gran parte de comisiones por la administración de programas gubernamentales, han hecho una contribución estable a las utilidades desde 2012 (representando en promedio 30% de las utilidades); no obstante, las pérdidas recurrentes sobre la cartera de derivados de Findeter. El banco también vio un alza en los gastos no financieros en 2015 y 2016, alcanzando 1,5% de los activos promedio (comparado con 1,3% para 2012–2014), impulsado por mayores costos de personal relacionados con servicios de asistencia técnica y proyectos de sustentabilidad.

Capitalización y Apalancamiento

Capital Presionado por Crecimiento de Activos Insostenible

Indicadores de Capitalización

(%)	30 jun 2016 ^a	2015	2014	2013
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	12,66	13,78	15,35	14,58
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	11,79	12,45	12,88	13,67
Índice de Capital Regulatorio Total	11,65	12,08	14,10	14,66
Generación Interna de Capital	4,76	2,83	3,54	3,40

^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

Fitch considera adecuada la posición de capital de Findeter, pero esta se ve presionada en el largo plazo, especialmente considerando su alta concentración de préstamos. Si bien el banco se beneficia de las restricciones legales sobre el pago de dividendos en efectivo, su índice de patrimonio común tangible a activos tangibles ha mostrado una trayectoria a la baja en los últimos 6 años, alcanzando 11,8% en junio de 2016, comparado con 16,7% a fines de 2010. Esto es debido a que el ritmo de crecimiento de los activos superó la generación interna de capital.

Findeter busca mejorar su solvencia regulatoria en el corto plazo mediante una emisión subordinada, que apunta a un nivel de 13,5%, comparado con el indicador de 11,7% en junio de 2016 (9% es el mínimo regulatorio). El estatus legal de la entidad (entidad económica mixta) permite la diversificación de su base de accionistas para incluir inversionistas del sector privado, el sector público o multilateral. A la fecha referida, el banco no tiene planes definitivos para recaudar patrimonio a través de accionistas nuevos o existentes.

Cabe destacar que Findeter cuenta con pasivos contingentes relacionados con una titularización de préstamo de 2012. Bajo dicho acuerdo, Findeter está obligado a reemplazar la cartera improductiva (que está sobrecolateralizada en 8%). A junio de 2016, la cartera de préstamos securitizada vigente representaba COP74,7 mil millones (7,4% del patrimonio). La contingencia asociada no se considera en el cálculo del indicador de solvencia del banco. Volver a colocar esta cartera dentro de la hoja de balance del banco resultaría en un leve descenso del patrimonio común tangible a activos tangibles a junio de 2016 a aproximadamente 11,7% desde 11,8%.

Fondeo y Liquidez

Históricamente, Findeter ha dependido de los Certificados de Depósitos (CDT) para la mayor parte de su financiamiento. No obstante, los CDT se han reducido como parte del fondeo a 62,9% a junio

de 2016 desde 91,3% a fines de 2013, remplazados por financiamiento bancario y emisiones de bonos. La concentración de depósitos, al igual que la concentración de préstamos, sigue siendo elevada. El depositante más grande representaba 9% de los depósitos totales, mientras que los 20 mayores depositantes representaron 51% de los depósitos. Los depositantes más grandes muestran una estabilidad considerable, e incluyen a vehículos de inversión a largo plazo, entidades públicas y fondos de pensiones.

La primera emisión internacional de Findeter en 2014 (por COP927,7 mil millones o 13% del fondeo, a junio 2016) representó un hito importante en la expansión de su base de fondeo y la mejora de su administración de activos y pasivos. Findeter también ha avanzado en el acceso a líneas de multilaterales denominadas en dólares estadounidenses. Como se mencionó, Findeter también ha usado titularizaciones de préstamos como fuente de financiamiento.

Indicadores de Fondeo y Liquidez

(%)	30 jun 2016 ^a	2015	2014	2013
Préstamos/Depósitos de Clientes	163,26	152,57	127,73	117,43
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	62,92	66,48	74,7	91,33
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	62,92	66,48	74,7	91,33

^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

La diversificación del financiamiento de Findeter ha ayudado a reducir el descalce de plazos entre sus activos y pasivos. A junio de 2016, 64% de los préstamos vencían en 3 años o más, mientras que 95% de los CDT de Findeter vencían en menos de 3 años. El financiamiento multilateral de Findeter (con plazos de hasta 20 años) y la emisión de bonos (con vencimiento en más de 5 años) entregan un fondeo más apropiado para el libro de préstamos.

Soporte

IDR Basada en Soporte Soberano

Las calificaciones de Findeter se basan en el soporte disponible de la República de Colombia (calificado en 'BBB' con Perspectiva Estable por Fitch), en caso de ser necesario. El soporte se basa en la propiedad mayoritaria que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público posee en Findeter, el servicio de los miembros senior del gobierno en la Junta Directiva y la importancia estratégica de la compañía para la estrategia gubernamental de desarrollo económico y de infraestructura.

Financiera de Desarrollo Territorial S.A.

Estado de Resultados

(COP miles de millones)	Seis Meses a 30 jun 2016 ^{a,b}				2015 ^a		2014 ^a		2013 ^a		2012 ^a	
	(USD millones)	Como % de Activos Productivos		Como % de Activos Productivos		Como % de Activos Productivos		Como % de Activos Productivos		Como % de Activos Productivos		
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	113,4	330,7	8,62	471,7	6,72	417,0	6,48	397,5	6,46	444,7	7,86	
2. Otros Ingresos por Intereses	7,2	21,1	0,55	19,6	0,28	22,2	0,34	19,3	0,31	30,5	0,54	
3. Ingresos por Dividendos	0,1	0,4	0,01	0,0	0,00	1,4	0,02	0,0	0,00	0,0	0,00	
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	120,8	352,2	9,18	491,3	7,00	440,6	6,85	416,8	6,77	475,2	8,40	
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	67,0	195,5	5,09	285,0	4,06	299,2	4,65	286,7	4,66	330,3	5,84	
6. Otros Gastos por Intereses	23,0	67,1	1,75	96,8	1,38	39,5	0,61	8,4	0,14	5,0	0,09	
7. Total Gastos por Intereses	90,1	262,6	6,84	381,8	5,44	338,7	5,26	295,1	4,79	335,3	5,92	
8. Ingreso Neto por Intereses	30,7	89,6	2,33	109,5	1,56	101,9	1,58	121,7	1,98	139,9	2,47	
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	(29,5)	(85,9)	(2,24)	86,6	1,23	(31,6)	(0,49)	13,9	0,23	(17,0)	(0,30)	
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	0,3	0,8	0,02	0,5	0,01	0,0	0,00	0,1	0,00	0,0	0,00	
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0,3	1,0	0,02	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
12. Ingreso Neto por Seguros	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
13. Comisiones y Honorarios Netos	14,9	43,3	1,13	65,2	0,93	53,5	0,83	29,1	0,47	3,5	0,06	
14. Otros Ingresos Operativos	25,1	73,3	1,91	(100,5)	(1,43)	35,9	0,56	(8,6)	(0,14)	19,9	0,35	
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	11,1	32,5	0,85	51,8	0,74	57,8	0,90	34,5	0,56	6,4	0,11	
16. Gastos de Personal	6,5	18,8	0,49	31,5	0,45	29,6	0,46	28,0	0,45	25,1	0,44	
17. Otros Gastos Operativos	15,3	44,7	1,16	82,6	1,18	71,1	1,10	56,8	0,92	49,6	0,88	
18. Total Gastos Operativos	21,8	63,5	1,65	114,1	1,62	100,7	1,56	84,8	1,38	74,7	1,32	
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	20,1	58,5	1,52	47,2	0,67	59,0	0,92	71,4	1,16	71,6	1,26	
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	(1,7)	(4,9)	(0,13)	59,8	0,85	(0,6)	(0,01)	4,9	0,08	0,1	0,00	
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	2,6	7,7	0,20	(53,3)	(0,76)	1,6	0,02	1,2	0,02	7,7	0,14	
23. Utilidad Operativa	19,1	55,7	1,45	40,7	0,58	58,0	0,90	65,3	1,06	63,8	1,13	
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	0,0	0,00	5,7	0,08	3,2	0,05	7,8	0,13	4,7	0,08	
26. Gastos No Recurrentes	0,7	2,0	0,05	6,8	0,10	6,8	0,11	13,5	0,22	5,9	0,10	
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
29. Utilidad antes de Impuestos	18,4	53,7	1,40	39,6	0,56	54,4	0,85	59,6	0,97	62,6	1,11	
30. Gastos de Impuestos	10,2	29,8	0,78	11,7	0,17	20,4	0,32	28,2	0,46	31,5	0,56	
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
32. Utilidad Neta	8,2	23,9	0,62	27,9	0,40	34,0	0,53	31,4	0,51	31,1	0,55	
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	
34. Revaluación de Activos Fijos	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	
35. Diferencias en Conversión de Divisas	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales	0,0	0,0	0,00	(2,1)	(0,03)	2,7	0,04	16,8	0,27	4,4	0,08	
37. Ingreso Integral de Fitch	8,2	23,9	0,62	25,8	0,37	36,7	0,57	48,2	0,78	35,5	0,63	
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	
39. Nota: Utilidad Neta después de Asignación a Intereses Minoritarios	8,2	23,9	0,62	27,9	0,40	34,0	0,53	31,4	0,51	31,1	0,55	
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	0,0	0,00	0,0	0,00	
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	0,0	0,00	0,0	0,00	

^{a,b} Tipo de Cambio: 2016 — USD1 = COP2916,15000; 2015 — USD1 = COP3149,47000; 2014 — USD1 = COP2392,46000; 2013 — USD1 = COP1922,56000; 2012 — USD1 = COP1771,54000. ^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016. n.a.: no aplicable.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

Financiera de Desarrollo Territorial S.A.

Balance General

(COP miles de millones)	Seis Meses a 30 jun 2016 ^{a,b}		2015 ^a		2014 ^a		2013 ^a		2012 ^a		
	(USD millones)	Como % de Activos									
Activos											
A. Préstamos											
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	3,9	11,2	0,13	10,9	0,14	9,3	0,12	7,4	0,11	5,9	0,09
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	0,2	0,5	0,01	0,5	0,01	0,6	0,01	0,6	0,01	0,5	0,01
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	2.559,2	7.463,0	87,11	6.835,5	86,34	6.005,4	80,56	6.066,6	89,75	5.625,0	82,35
5. Otros Préstamos	9,5	27,7	0,32	29,1	0,37	31,5	0,42	28,5	0,42	21,7	0,32
6. Menos: Reservas para Préstamos	19,9	57,9	0,68	63,2	0,80	63,6	0,85	65,0	0,96	60,3	0,88
7. Préstamos Netos	2.552,9	7.444,5	86,89	6.812,8	86,05	5.983,2	80,26	6.038,1	89,33	5.592,8	81,88
8. Préstamos Brutos	2.572,7	7.502,4	87,57	6.876,0	86,85	6.046,8	81,11	6.103,1	90,29	5.653,1	82,76
9. Nota: Préstamos con Mora Mayor a 30 Días Incluidos Arriba	4,1	12,0	0,14	13,7	0,17	0,5	0,01	0,8	0,01	0,4	0,01
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
B. Otros Activos Productivos											
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias											
2. Repos y Colaterales en Efectivo	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	65,9	192,1	2,24	14,3	0,18	213,1	2,86	6,0	0,09	0,0	0,00
4. Derivados	0,1	0,2	0,00	4,9	0,06	6,5	0,09	1,1	0,02	0,0	0,00
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0,0	0,0	0,00	25,0	0,32	25,0	0,34	25,0	0,37	25,0	0,37
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	10,2	29,6	0,35	11,6	0,15	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
8. Otros Títulos Valores	5,5	16,1	0,19	33,9	0,43	35,7	0,48	38,9	0,58	19,4	0,28
9. Total Títulos Valores	81,6	238,0	2,78	89,7	1,13	280,3	3,76	71,0	1,05	44,4	0,65
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	0,0	0,0	0,00	9,2	0,12	123,0	1,65	0,0	0,00	0,0	0,00
11. Nota: Total Valores Pignorados	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
12. Inversiones en Propiedades	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
13. Activos de Seguros	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
14. Otros Activos Productivos	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
15. Total Activos Productivos	2.647,2	7.719,5	90,10	7.022,3	88,70	6.436,7	86,34	6.155,4	91,07	5.660,1	82,86
C. Activos No Productivos											
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	219,8	641,0	7,48	565,2	7,14	738,8	9,91	357,9	5,30	592,8	8,68
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
3. Bienes Adjudicados en Pago	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
4. Activos Fijos	10,4	30,3	0,35	41,2	0,52	43,5	0,58	41,1	0,61	24,5	0,36
5. Plusvalía	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Intangibles	0,2	0,4	0,01	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
7. Activos por Impuesto Corriente	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
8. Activos por Impuesto Diferido	1,9	5,6	0,07	18,2	0,23	22,2	0,30	3,8	0,06	3,3	0,05
9. Operaciones Descontinuadas	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
10. Otros Activos	58,6	170,9	1,99	270,0	3,41	213,5	2,86	200,9	2,97	550,2	8,05
11. Total Activos	2.938,0	8.567,8	100,00	7.916,9	100,00	7.454,7	100,00	6.759,1	100,00	6.830,9	100,00

^{a,b} Tipo de Cambio: 2016 — USD1 = COP2916,15000; 2015 — USD1 = COP3149,47000; 2014 — USD1 = COP2392,46000; 2013 — USD1 = COP1922,56000; 2012 — USD1 = COP1771,54000. ^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016. n.a.: no aplicable.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

Financiera de Desarrollo Territorial S.A.
Balance General (continuación)

(COP miles de millones)	Seis Meses a 30 jun 2016 ^{a,b}			2015 ^a		2014 ^a		2013 ^a		2012 ^a	
	(USD millones)	Como % de Activos									
Pasivos y Patrimonio											
D. Pasivos que Devengan Intereses											
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
3. Depósitos a Plazo	1.575,9	4.595,5	53,64	4.506,9	56,93	4.734,0	63,50	5.197,2	76,89	5.021,1	73,51
4. Total Depósitos de Clientes	1.575,9	4.595,5	53,64	4.506,9	56,93	4.734,0	63,50	5.197,2	76,89	5.021,1	73,51
5. Depósitos de Bancos	610,7	1.781,0	20,79	1.326,1	16,75	657,4	8,82	493,2	7,30	375,4	5,50
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	2.186,6	6.376,5	74,42	5.833,0	73,68	5.391,4	72,32	5.690,4	84,19	5.396,5	79,00
9. Obligaciones Sénior a más de un Año	318,1	927,7	10,83	946,2	11,95	946,2	12,69	0,0	0,00	0,0	0,00
10. Obligaciones Subordinadas	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
12. Total Fondo a Largo Plazo	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
13. Derivados	318,1	927,7	10,83	946,2	11,95	946,2	12,69	0,0	0,00	0,0	0,00
14. Obligaciones Negociables	8,8	25,6	0,30	15,8	0,20	0,5	0,01	0,7	0,01	3,9	0,06
15. Total Fondo	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
Pasivos y Patrimonio	2.513,5	7.329,8	85,55	6.795,0	85,83	6.338,1	85,02	5.691,1	84,20	5.400,4	79,06
E. Pasivos que No Devengan Intereses											
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
2. Reservas por Deterioro de Créditos	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
3. Reservas para Pensiones y Otros	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
6. Otros Pasivos Diferidos	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
7. Operaciones Descontinuadas	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
8. Pasivos de Seguros	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
9. Otros Pasivos	77,9	227,2	2,65	136,4	1,72	156,8	2,10	143,7	2,13	557,4	8,16
10. Total Pasivos	2.591,4	7.557,1	88,20	6.931,4	87,55	6.494,9	87,12	5.834,8	86,33	5.957,8	87,22
F. Capital Híbrido											
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
G. Patrimonio											
1. Capital Común	333,4	972,3	11,35	948,4	11,98	920,6	12,35	886,5	13,12	855,1	12,52
2. Interés Minoritario	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	13,2	38,4	0,45	0,0	0,00	0,0	0,00	1,3	0,02	(1,70)	(0,02)
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0,0	0,0	0,00	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—	n.a.	—
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros Ingresos Integrales	0,0	0,0	0,00	37,1	0,47	39,2	0,53	36,5	0,54	19,7	0,29
6. Total Patrimonio	346,6	1.010,7	11,80	985,5	12,45	959,8	12,88	924,3	13,67	873,1	12,78
7. Total Pasivos y Patrimonio	2.938,0	8.567,8	100,00	7.916,9	100,00	7.454,7	100,00	6.759,1	100,00	6.830,9	100,00
8. Nota: Capital Base según Fitch	346,4	1.010,3	11,79	985,5	12,45	959,8	12,88	924,3	13,67	873,1	12,78

^{a,b} Tipo de Cambio: 2016 — USD1 = COP2916,15000; 2015 — USD1 = COP3149,47000; 2014 — USD1 = COP2392,46000; 2013 — USD1 = COP1922,56000; 2012 — USD1 = COP1771,54000. ^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016. n.a.: no aplicable.

Fuente: Estados financieros auditados y no auditados.

Financiera de Desarrollo Territorial S.A. Resumen Analítico

(Años al 31 de diciembre)	Seis Meses Jun 2016 ^a	2015	2014	2013	2012
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	8,95	7,39	6,68	6,77	7,79
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Promedio	8,47	6,46	5,69	5,65	6,76
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	9,23	7,45	6,89	7,02	8,02
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	7,19	6,01	5,47	5,32	6,42
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	2,35	1,66	1,59	2,05	2,36
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos / Activos Productivos Promedio	2,47	0,75	1,60	1,97	2,36
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes / Activos Productivos Promedio	2,35	1,66	1,59	2,05	2,36
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Totales	26,60	32,11	36,19	22,09	4,37
2. Gastos Operativos / Ingresos Totales	52,04	70,74	63,06	54,29	51,06
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	1,49	1,52	1,38	1,27	1,19
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	11,69	4,86	6,27	7,98	8,36
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	1,37	0,63	0,81	1,07	1,14
6. Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Operativa antes de Provisiones	4,78	13,77	1,69	8,54	10,89
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11,14	4,20	6,17	7,30	7,45
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1,31	0,54	0,80	0,98	1,01
9. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	1,40	0,57	0,93	1,03	1,02
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	4,78	2,88	3,61	3,51	3,63
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	0,56	0,37	0,47	0,47	0,49
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	4,78	2,66	3,90	5,39	4,15
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	0,56	0,34	0,50	0,72	0,56
5. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	55,45	29,55	37,50	47,32	50,32
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	0,60	0,39	0,54	0,50	0,50
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	12,66	13,78	15,35	14,58	14,01
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	11,79	12,45	12,88	13,67	12,78
4. Índice Regulatorio de Solvencia Básica	11,42	12,08	13,16	13,33	12,78
5. Índice Regulatorio de Solvencia Total	11,65	12,08	14,10	14,66	13,06
6. Patrimonio / Activos Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	11,80	12,45	12,88	13,67	12,78
8. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	n.a.	n.a.	n.a.	0,00	0,00
D. Capitalización	4,76	2,83	3,54	3,40	3,56
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	8,22	6,20	10,29	(1,05)	14,27
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	9,11	13,71	(0,92)	7,96	0,83
3. Préstamos Mora Mayor 30 Días / Préstamos Brutos	0,16	0,20	0,01	0,01	0,01
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	0,77	0,92	1,05	1,07	1,07
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora Mayor a 30 Días	483,27	461,31	12.720,00	8.125,00	15.075,00
6. Préstamos Mora Mayor a 30 Días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(4,54)	(5,02)	(6,57)	(6,95)	(6,86)
7. Préstamos Mora Mayor a 30 Días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(4,54)	(5,02)	(6,57)	(6,95)	(6,86)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	(0,13)	0,94	(0,01)	0,08	0,00
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Préstamos Mora Mayor a 30 Días + Activos Adjudicados / Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	0,16	0,20	0,01	0,01	0,01
F. Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	163,26	152,57	127,73	117,43	112,59
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	2,08	9,03	26,35	9,39	6,10
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo (excluyendo Derivados)	62,92	66,48	74,70	91,33	93,04
F. Fondo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

^a Reportando bajo NIIF desde enero de 2016. n.a.: no aplicable.

Fuente: estados financieros auditados y no auditados.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".