



FI 106-2019
24 de octubre de 2019
Hechos Relevantes

Señores
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Ciudad

Estimados señores:

En referencia a lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo No. 3-2008, Texto Único de 31 de marzo de 2008, modificado por el Acuerdo No.2-2012, emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, con relación a los eventos que constituyen hechos de importancia, por medio de la presente les notificamos que **Fitch Ratings**, basado en los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018 y en los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019, actualizó la calificación de riesgo de crédito de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

Adjunto a la presente, sírvanse encontrar el Informe Oficial de Calificación emitido por **Fitch Ratings**, fechado 23 de octubre de 2019, en donde se asignan las siguientes calificaciones:

Escala Nacional:

Emisor, Largo plazo	A+ (pan)
Emisor, Corto plazo	F1 (pan)
Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Largo Plazo	AA (slv)

Perspectiva:

Emisor, Largo plazo	Negativa
Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Largo Plazo	Estable

Sin otro particular, quedamos de ustedes.

Atentamente,

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

Arturo de Bernard
Apoderado

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escalas Nacionales

Emisor, Largo Plazo	A+(pan)
Emisor, Corto Plazo	F1(pan)
Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Largo Plazo	AA(slv)

Perspectivas

Emisor, Largo Plazo	Negativa
Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

	30 jun 2019	31 dic 2018
(USD millones)		
Activos Totales	399.1	382.3
Capital Total	99.9	97.7
Utilidad Operativa	2.6	8.6
Utilidad Neta	2.4	8.2
ROAA (%)	1.2	2.2
ROAE (%)	4.9	8.5
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles (%)	24.9	25.4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y CIFI.

Informe Relacionado

Perspectivas de Fitch Ratings 2019: Instituciones Financieras No Bancarias de Latinoamérica (Diciembre 20, 2018).

Analistas

Mónica Ibarra
+52 81 8399-9150
monica.ibarra@fitchratings.com

Paolo Sasmay
+503 2516 6613
paolo.sasmay@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Negocio Especializado y Tamaño Pequeño: Las calificaciones de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) están influenciadas altamente por su negocio consistente y especializado en financiamiento para proyectos de infraestructura, así como por su presencia y posición competitiva en la región latinoamericana, aunque están limitadas por su escala de operaciones pequeña en comparación con entidades regionales de tamaño mayor.

Apetito de Riesgo Mayor que el de Pares de Calificación: Las calificaciones también consideran como un factor de importancia alta el marco y la gestión de riesgo de CIFI, los cuales son acordes para su modelo de negocio, aunque exhiben menor efectividad que los de otras entidades con calificaciones más altas. Fitch Ratings considera que las prácticas de control y políticas crediticias de la entidad mitigan moderadamente los riesgos inherentes a su negocio, lo cual es relevante debido a la concentración elevada en su cartera y el aumento en su deterioro crediticio.

Incremento en Morosidad: La calidad de activos de CIFI presenta una tendencia a la baja y se mantiene limitada por la concentración importante en su cartera de préstamos. A junio de 2019, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 9.1% del total, frente a 6% a diciembre de 2018 y 2.8% a diciembre de 2017. Los controles crediticios serán fundamentales para normalizar los niveles de calidad crediticia en el futuro previsible.

Rentabilidad Acorde a Negocio: En opinión de la agencia, la rentabilidad de CIFI es aceptable, considerando su enfoque en el segmento empresarial mediano, y se ha mantenido en niveles relativamente estables en los últimos años. A junio de 2019, su utilidad neta antes de impuestos fue de 1.4% de sus activos promedio.

Capitalización Razonable para Operación: Los niveles de capital de CIFI son razonables, considerando su escala de operaciones y concentraciones. A junio de 2019, el indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 3 veces (x) y el indicador de patrimonio tangible a activos tangibles fue cercano a 25%, los cuales comparan favorablemente con los de entidades no bancarias de la región e indican una capacidad adecuada de absorción de pérdidas.

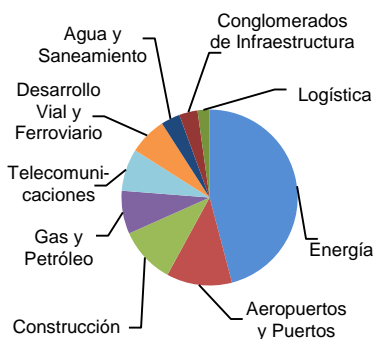
Diversificación Mayor en Fondeo: La estructura de fondeo de CIFI brinda flexibilidad financiera mayor. El fondeo exhibe una diversificación al estar balanceado entre líneas mayoristas y emisiones de deuda. Asimismo, la deuda no garantizada representó cerca de 83% de los pasivos financieros a junio de 2019, lo cual es favorable respecto a otras entidades no bancarias regionales.

Sensibilidad de las Calificaciones

Persistencia en Deterioro: Disminuciones en las calificaciones de CIFI provendrían de una desmejora, en la opinión de Fitch, sobre la robustez de los controles de riesgo de la entidad e incapacidad para contener el deterioro crediticio, reflejado en indicadores de mora mayor de 90 días consistentemente por encima de 5% en el horizonte de las calificaciones y utilidades antes de impuestos continuamente por debajo de 1%.

Mejora en Controles de Riesgo y Morosidad Menor: Una revisión de la Perspectiva a Estable provendría de una mejora en la eficacia de los controles de riesgo de la entidad, que conllevara incrementos sostenidos en la calidad de su cartera crediticia, particularmente reflejados en indicadores de morosidad y rentabilidad continuamente por debajo de 5% y superiores a 2.0%, respectivamente.

Préstamos por Sector (A junio de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, CIFI.

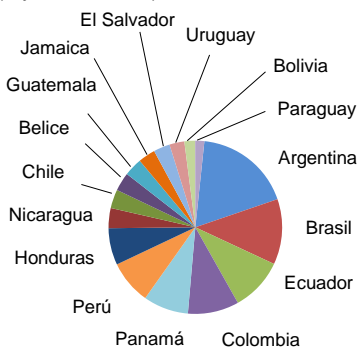
Entorno Operativo

Riesgos Persisten en Latinoamérica

Las presiones negativas en las calificaciones soberanas en Latinoamérica han incrementado desde el inicio del año. Un crecimiento menos dinámico continúa limitado por varios factores, incluyendo desafíos externos, falta de flexibilidad para brindar estímulos fiscales y monetarios, progresos inadecuados en reformas y riesgos políticos específicos por país. El ambiente de crecimiento modesto ha contribuido a presiones fiscales persistentes y aumentos en los niveles de deuda en varios países. Estos factores están propensos a continuar en el segundo semestre del año y la región permanecerá particularmente vulnerable a deterioros más rápidos que los esperados en demanda externa y a condiciones financieras internacionales.

México y Brasil han mostrado contracciones en su producto interno bruto (PIB) en una base comparativa de trimestre a trimestre, en el primer trimestre del año, lo que contribuyó a ajustes a la baja para ambos países a 1% en las proyecciones de Fitch de su crecimiento económico anual. Aunque el primer trimestre de 2019 reflejó factores específicos para cada país, el crecimiento débil en las economías más grandes de Latinoamérica (con proyecciones de contracción para Argentina de 1.7% anual) está influenciando el desempeño económico regional. El crecimiento de la región (excluyendo Venezuela) se proyecta en 1.2%, una desaceleración leve desde 1.4% de 2018. El crecimiento, sin tomar en cuenta a las tres economías más grandes de Argentina, Brasil y México, se proyecta mejor debido a condiciones más favorables en los países andinos, así como mayor crecimiento en Panamá y la República Dominicana, aunque se mantendrá menor que la proyección para los mercados emergentes, levemente superior a 3%.

Préstamos por País (A junio de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, CIFI.

Perfil de la Compañía

Franquicia Pequeña, aunque Regional

CIFI es una institución financiera no bancaria (IFNB) domiciliada en Panamá. A través de los años, CIFI ha creado relaciones sólidas con bancos locales, regionales y multilaterales para apoyar sus operaciones, lo que la posiciona como la única IFNB en su segmento principal: financiamiento para proyectos de infraestructura o participación en créditos estructurados por otras instituciones, enfocándose mayormente en compañías de tamaño mediano. CIFI tiene presencia regional con operaciones crediticias en más de 15 países en Latinoamérica. La compañía posee un historial operativo relativamente extenso y su posición singular como una IFNB enfocada en proyectos de infraestructura le brinda un posicionamiento competitivo en el mercado. Sin embargo, su penetración aún es baja en el sistema financiero y el segmento de inversiones en infraestructura.

Negocio Concentrado y Portafolio Crediticio Diversificado por País

La entidad se enfoca en proyectos de valor aproximado de USD200 millones del segmento empresarial mediano, los cuales deben cumplir con los objetivos de CIFI mediante generación de retornos altos, diversificación del riesgo, además de un impacto social positivo. El portafolio de CIFI está compuesto en 60% de préstamos para financiamiento de proyectos y 40% para segmentos corporativos. También ofrece servicios de asesoría y estructuración, los cuales se consideran parte de sus actividades crediticias.

La compañía se enfoca en diferentes sectores de infraestructura como energía, transporte y logística, construcción, petróleo y gas, y telecomunicaciones. Los proyectos de energía concentran más de 40% de su portafolio. A junio de 2019, las actividades financiadas por CIFI se ubicaban en la región andina (30%), Centroamérica (29%), el Cono Sur (26%), Brasil (12%) y el Caribe (3%). Sus operaciones están diversificadas por país y los más relevantes a la misma fecha fueron

Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(Octubre 21, 2016\).](#)

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

Argentina, Brasil, Ecuador, Colombia, Panamá y Perú. Presenta una concentración elevada en su cartera, ya que el portafolio se componía solamente de 54 proyectos, aunque esto es acorde con la orientación de su negocio.

La estructura organizacional de CIFI es congruente con su modelo de negocio, considerando la especialización de sus actividades. El capital de la entidad se distribuye entre siete accionistas, entre estos, fondos soberanos internacionales, instituciones multilaterales, compañías de inversión y bancos comerciales. Durante 2019, CIFI incorporó un nuevo accionista, Valora Holdings, S.A. (Valora), una compañía de inversión privada local que adquirió la participación Banistmo y de la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés), cercana a 19% del capital común de la entidad. CIFI consolida cinco subsidiarias: CIFI Panamá, S.A., CIFI Latam, S.A., CIFI SEM, S.A., CIFI Services, S.A., y CIFI Asset Management, LTD (Islas Caimán).

Administración

En opinión de Fitch, la calidad de la administración de CIFI es adecuada y similar a la de otras entidades con calificaciones similares. El equipo gerencial posee un grado amplio de experiencia y conocimiento en la industria financiera, así como capacidad suficiente para ejecutar las operaciones. La administración ha sido relativamente estable desde la fundación de la entidad.

Las prácticas de gobierno corporativo están definidas en el acuerdo con sus accionistas y artículos de incorporación, los cuales brindan lineamientos específicos para asegurar la adherencia de la compañía a las mejores prácticas y, por consiguiente, garantizar una protección adecuada de los derechos de los acreedores. La junta directiva es el ente a cargo de brindar la dirección estratégica y supervisión de las operaciones. Dicha junta se compone de nueve miembros, incluyendo cuatro independientes (44% de la junta), proporción similar a la de entidades bancarias de Panamá y algunas IFNB regionales. A junio de 2019, no se contabilizaron préstamos a partes relacionadas; sin embargo, el financiamiento recibido de dichas partes representó cerca de 21% de su patrimonio tangible y 12% de los préstamos recibidos, lo que Fitch considera relevante.

Consistencia de Negocio Principal y Ejecución Congruente con Calificaciones

Los objetivos estratégicos se encuentran bien articulados y alineados con el modelo de la compañía. CIFI realizó proyecciones a cinco años que incluyen iniciativas para su negocio de financiamiento y de administración de activos. Mantendrá su orientación a su negocio principal y se enfocará en fortalecer la actividad de administración de activos, incorporada recientemente.

CIFI ha mostrado capacidad para cumplir sus objetivos, ejecutando sus iniciativas y expandiendo sus operaciones en su principal línea de negocios de acuerdo a lo proyectado por la administración. En opinión de Fitch, la ejecución de sus lineamientos es apropiada para sus calificaciones; la entidad permanece orientada a su segmento principal y su crecimiento no ha sido oportunista. Sin embargo, la morosidad de su cartera crediticia ha mostrado incrementos debido al deterioro de algunos deudores. Además, la entidad ha experimentado retrasos en ciertos desembolsos y en sus operaciones de administración de activos, así como crecimiento crediticio menor que el proyectado. Considerando las condiciones económicas y el ambiente de negocios retadores de algunos países donde tiene operaciones crediticias, Fitch no descarta incrementos en sus niveles de morosidad, junto a impactos moderados en la ejecución y desempeño de la entidad.

Apetito de Riesgo

El apetito de riesgo de CIFI es moderado y acorde con su modelo de negocio. Su enfoque en empresas medianas refleja una tolerancia al riesgo mayor que la de otras entidades con calificaciones mayores. Las políticas de colocación de CIFI se componen de varios criterios

crediticios e incluyen límites por país, sector, unidad económica y exposiciones a clientes individuales. Asimismo, CIFI aplica un proceso estricto de evaluación crediticia que incluye varias etapas y debida diligencia para analizar la viabilidad de potenciales proyectos. Buscando prevenir aumentos en su deterioro crediticio, la administración ha reducido los límites de exposición en algunas jurisdicciones que se han vuelto más riesgosas. Como parte de sus prácticas de otorgamiento, CIFI requiere garantías reales para sus préstamos; a junio de 2019, la cobertura de dichas garantías era de 99% de la cartera crediticia.

El propósito del portafolio de inversiones es manejo de liquidez y su política incorpora criterios que favorecen la inversión en instrumentos líquidos. El portafolio se compone principalmente de emisiones de valores corporativos locales, en cumplimiento con sus lineamientos definidos.

Controles de Riesgo Diversos, aunque con Efectividad Moderada

Fitch considera que el marco de gestión y controles de riesgo está alineado a su modelo de negocio y tamaño e incluyen prácticas comunes en las instituciones financieras; sin embargo, la efectividad de sus controles es inferior a la de entidades con calificaciones más altas. Esto se refleja en la tendencia al alza en el deterioro de su cartera desde 2018. La entidad ha iniciado iniciativas para acelerar el pago de algunos deudores en mora, buscando reducir la exposición; no obstante, dichas iniciativas aún no han probado su eficacia. La entidad monitorea los riesgos a los que está expuesta como crédito, mercado, liquidez, operacional, legal, de tecnología y de reputación. Debido a su tamaño pequeño de cartera, CIFI puede monitorear con detalle sus operaciones crediticias de forma individual y continua. Fitch considera que la robustez y efectividad de los controles de riesgo de la compañía serán cruciales para normalizar sus niveles de morosidad en el horizonte de las calificaciones.

Durante 2019, la entidad continuará fortaleciendo sus prácticas de riesgo operativo, mediante mapeo de procesos y documentación de sus actividades crediticias. Sin embargo, no ha establecido procedimientos para medir potenciales pérdidas e impactos económicos por riesgo operativo, un factor que es desfavorable respecto a entidades con calificaciones más altas.

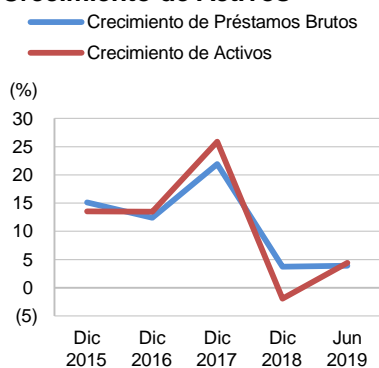
Crecimiento Acorde a Negocio

Fitch considera que el crecimiento de CIFI es congruente con sus calificaciones. A través de los años, CIFI ha exhibido aumentos notables en sus activos, con tasas de crecimiento de dobles dígitos desde 2015, mayores a las exhibidas por los sistemas bancarios de la región y que entidades con calificaciones más altas. En 2018, la entidad mostró crecimiento menor debido a colocación crediticia más baja y prepagos mayores. Sin embargo, de acuerdo a su estrategia, para 2019 proyecta aumentos en sus operaciones a un ritmo mayor que el del sistema bancario regional, aunque permanecerá de un dígito. Asimismo, el crecimiento de CIFI podría verse influenciado por el ambiente operativo y económico de los países donde tiene préstamos.

El principal riesgo de mercado al que CIFI está expuesta es tasa de interés, el cual es moderado. La entidad administra esta exposición aplicando una política interna que limita la sensibilidad de sus ingresos hasta +/-1.5% de su patrimonio, lo cual es razonable, en opinión de Fitch. Desde diciembre de 2018, la entidad superó este límite (diciembre 2018: 1.55%, junio 2019: 1.67%); dado este evento, la administración implementó un plan de acción, aprobado por la Junta Directiva, para regresar al límite establecido y, en agosto de 2019, ya se encontraba en cumplimiento (1.02%). Dicho plan consistió en incrementar el uso de instrumentos derivados en sus activos, lo cual redujo la duración de su portafolio. El uso de estos instrumentos es parte de sus políticas para cobertura del riesgo de tasas de interés en sus activos y pasivos.

A junio de 2019, la entidad tenía derivados por un monto nominal de USD94 millones para cobertura de bonos emitidos con tasa fija y su efectividad había sido alta. Asimismo, a dicha fecha,

Crecimiento de Activos



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions. CIFI.

sus activos y pasivos sensibles a las tasas de interés tenían brechas positivas en todas sus bandas de tiempo, lo cual brinda un margen de tiempo adecuado para ajustar tasas en caso de movimientos en los precios del mercado

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Cartera Crediticia Concentrada

Calidad de Activos

(%)	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	9.1	6.0	2.8	0.0	0.0
Reserva para Préstamos Incobrables/Préstamos Vencidos	48.5	69.1	72.9	N.A.	N.A.
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

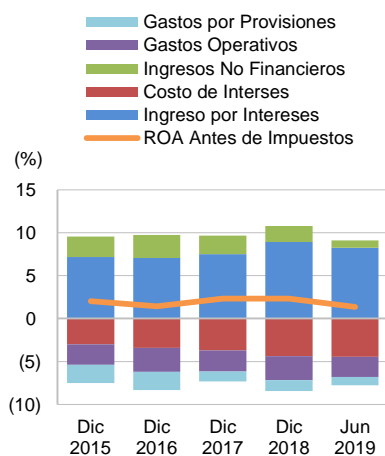
La calidad de la cartera de préstamos de CIFI exhibe una tendencia a la baja y permanece limitada por su concentración elevada por deudor. A junio de 2019, su portafolio se componía de 54 operaciones crediticias que promediaban USD7 millones aproximadamente por proyecto financiado, lo que refleja su enfoque de negocio y concentración relevante. A la misma fecha, sus préstamos con mora mayor de 90 días continuaban con un comportamiento al alza, con 9.1% del total (2016: 6%, 2017: 2.8%), nivel desfavorable respecto al de entidades con calificaciones similares. Dichos préstamos vencidos se componían de cinco créditos y el incremento respecto a 2018 fue causado por una operación cuyo perfil crediticio se deterioró. A la misma fecha, los 20 mayores deudores representaron 62% de sus préstamos y 2.4x su patrimonio tangible. En opinión de Fitch, niveles de morosidad y cobertura de reservas que mantuviesen esta tendencia negativa no serían congruentes con las calificaciones actuales de la entidad.

En este año, CIFI se ha enfocado en reducir los niveles de morosidad. Ha llegado a acuerdos con algunos deudores, como reestructuraciones o repagos, lo cual permitiría reducir las métricas de deterioro entre 4% y 7%, de acuerdo a estimaciones de Fitch. Es por ello que la agencia considera que los controles crediticios y políticas de la compañía, junto a sus procedimientos de cobranza, serán fundamentales para normalizar la calidad de su cartera crediticia. Esto es particularmente relevante considerando la concentración alta de su cartera y las condiciones retadoras actuales en la mayoría de los países de Latinoamérica. CIFI modificó sus límites de exposición en Argentina, por lo que Fitch espera una reducción gradual de alrededor de 25% en las operaciones crediticias en el país al cierre de 2019.

La cobertura de reservas es moderada y, a junio de 2019, había disminuido debido al incremento en la mora en este año; sus reservas por incobrabilidad representaron 48.5% de sus préstamos deteriorados (2018: 69.1%), por debajo del nivel de entidades con calificaciones similares. Esto es mitigado parcialmente por los niveles de cobertura de sus garantías reales, cercanos a 100%. En los últimos tres años y a junio de 2019, CIFI no ha castigado préstamos irrecuperables. Los préstamos reestructurados y refinanciados eran moderados y representaban 10.5% y 3.1% a la misma fecha, respectivamente. Sin embargo, un préstamo fue reestructurado en julio, con lo cual el indicador aumentó a 12% del total.

El portafolio de inversiones representó cerca de 0.5% de los activos productivos de CIFI a junio de 2019. Se componía de papel comercial de corto plazo emitido por bancos locales, los cuales se consideran de liquidez alta, de acuerdo con la política interna de la entidad.

Utilidad Antes de Impuestos



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Razonable

Los niveles de rentabilidad de CIFI están acordes con su enfoque de negocios en empresas medianas. A junio de 2019, su utilidad antes de impuestos representó 1.4% de sus activos promedio, levemente superior a la de junio de 2018 (1.3%). Las utilidades provienen principalmente de sus operaciones crediticias con márgenes netos estables, junto a la contribución razonable de ingresos no financieros, gastos por provisiones moderados pero crecientes y eficiencia operativa consistente. Las ganancias de CIFI han exhibido estabilidad relativa y Fitch estima que la métrica de utilidad antes de impuestos se mantendrá similar a la de años previos, por encima de 2%, considerando las proyecciones de la administración.

El margen neto de CIFI ha permanecido superior a 4% de sus activos productivos promedio en los últimos períodos. De acuerdo con su perfil de negocios, estos márgenes provienen de ingresos por intereses razonables pero limitados por gastos por intereses, que han incrementado por la participación mayor de emisiones de deuda en sus fuentes de fondeo. El ingreso no financiero tiene una contribución moderada en las ganancias operativas y se compone principalmente de comisiones por estructuración y asesoría. A junio de 2019, estos ingresos representaron cerca de 18% de sus ingresos operativos brutos y Fitch estima que podrían llegar a cerca de 30% al cierre de 2019, similar a lo visto en años anteriores y beneficiados por las operaciones crediticias del segundo semestre y los ingresos del negocio de administración de activos.

Los gastos por provisiones permanecen moderados y comparables con los de entidades con calificaciones similares. Sin embargo, continúan con su tendencia creciente, alineada con el incremento en el deterioro crediticio observado desde 2017. A junio de 2019, estos gastos representaron 37% de su utilidad operativa antes de provisiones (2018: 23%, 2017: 19.1%). La eficiencia operativa de CIFI permanece razonable para una IFNB y con una tendencia similar en los últimos años. A junio de 2019, sus gastos operativos representaron 2.4% de sus activos y absorbieron 50% de sus ingresos operativos, niveles que comparan bien con los de otras IFNB regionales.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Adecuada

Capitalización y Apalancamiento

(%)	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Deuda/Patrimonio Tangible	3.0	2.9	2.9	2.4	2.0
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles	24.9	25.4	25.1	29.4	32.9

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

Los niveles de capital de CIFI permanecen adecuados para su tamaño, operaciones y concentración crediticia. A junio de 2019, su deuda representó 3x su patrimonio tangible, lo cual es favorable respecto a lo visto en otras IFNB regionales. Su patrimonio tangible representó cerca de 25% de sus activos tangibles, lo que es superior incluso al nivel de entidades bancarias de la región. Estos indicadores indican una capacidad alta para absorber pérdidas sin impactar significativamente sus niveles de capital. Considerando los prospectos de crecimiento, rentabilidad y fondeo de la entidad, Fitch estima que su indicador de deuda a patrimonio tangible continuará inferior a 4.5x en el futuro previsible.

A pesar de métricas de capital relativamente fuertes, Fitch considera que la posición patrimonial de CIFI está limitada por las concentraciones altas en su cartera crediticia y apetito de riesgo relativamente mayor que el de otras entidades en términos de crecimiento crediticio proyectado. En

caso de deterioros crediticios imprevistos adicionales, los niveles de capitalización podrían presionarse.

La entidad no ha establecido una política de dividendos, aunque tiene un acuerdo con los accionistas para distribuir máximo 40% de las utilidades del período y retener el resto como capital para mantener sus niveles patrimoniales razonables. CIFI solo ha pagado dividendos en 2016 y 2018, sin afectar significativamente su capital. En 2019, la administración declarará y distribuirá dividendos de acuerdo con la práctica mencionada.

Fondeo y Liquidez

Fondeo con Diversificación Relativa

Fondeo

(%)	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Deuda No Garantizada/Pasivos Financieros	83.0	86.1	70.6	54.2	49.8
Deuda de Corto Plazo/Pasivos Financieros	22.3	20.9	37.5	15.1	14.0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

El perfil de fondeo de CIFI presenta cambios relevantes en comparación con períodos recientes, aunque la composición de fondeo es similar a la observada en otras IFNB de la región. A diferencia de años anteriores, cuando el fondeo de la entidad se componía principalmente de financiamiento mayorista, sus fuentes de fondeo están balanceadas entre líneas crediticias y emisiones de deuda (57% y 43%, respectivamente a junio de 2019), reflejo de una diversificación relativa en sus pasivos. Este cambio proviene de iniciativas de administración de liquidez, dado que las emisiones permiten recursos más expeditos en comparación con líneas de largo plazo. A junio de 2019, su deuda no garantizada representó cerca de 83% de su fondeo total, lo que indica una flexibilidad financiera adecuada y favorable respecto a la de algunas IFNB. La estrategia de fondeo continuará enfocada en mantener una estructura similar en sus pasivos; sin embargo sus costos podrían seguir al alza.

Los préstamos mayoristas provenían de 10 acreedores a junio de 2019, que tenían 13 líneas activas, una concentración por acreedor que Fitch considera usual para una IFNB. A la misma fecha, la entidad tenía saldos disponibles de alrededor de USD34 millones, los cuales permitirían expandir sus fuentes de fondeo en 11% aproximadamente, nivel moderado en caso de requerir fondos contingentes adicionales. Las emisiones de deuda no poseen garantías específicas y se componen en 80% de programas de bonos de largo plazo y 20% de papel comercial de corto plazo. La administración de CIFI se enfocará en mantener a las emisiones como parte relevante de sus fuentes de fondeo, por lo que continuará emitiendo programas de deuda según su estrategia.

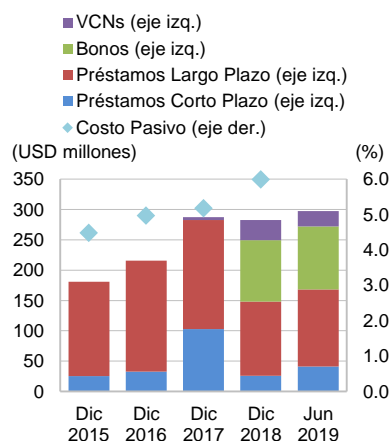
Liquidez Moderada

Los activos líquidos de CIFI exhiben niveles modestos para responder a requerimientos de liquidez, los cuales representaron cerca de 24% de su deuda de corto plazo y 4.1% de sus activos totales a junio de 2019. Sin embargo, a la misma fecha, la entidad tenía calces positivos acumulados entre sus activos y pasivos en las bandas de tiempo menores de seis meses y en las bandas superiores a un año, lo cual se adecúa a la política interna de liquidez. La exposición en la banda mayor de seis meses e inferior a un año era menor de USD1 millón y está mitigada por la estabilidad en las líneas mayoristas y la disponibilidad de los saldos no utilizados.

Calificación de Deuda

Las calificaciones en escala nacional salvadoreña de las emisiones sénior de CIFI reflejan su perfil de riesgo relativo a entidades financieras salvadoreñas y al entorno operativo local. Las emisiones

Estructura de Fondeo



VCN – Valores Comerciales Negociables.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

salvadoreñas poseen la misma probabilidad de incumplimiento de CIFI debido a que no cuentan con garantías específicas.

Características Principales de Emisión Calificada

A junio de 2019

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Monto Colocado (Millones)	Plazo (Años)	Garantía	Series
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	Bono	USD	100.0	98.8	Según serie	Sin garantía específica	A,B,C,D,E,F,G,H,I,J,K,L

Fuente: Fitch Ratings, CIFI.

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – Estado de Resultados

	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
	Estados Financieros Internos	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
(USD miles)					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	16,043.4	32,909.9	26,058.6	20,439.5	18,811.3
Otros Ingresos por Intereses	118.8	244.6	63.1	16.3	666.9
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	16,162.2	33,154.5	26,121.7	20,455.8	19,478.2
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos por Intereses	8,692.2	16,347.1	12,948.0	9,853.1	8,109.3
Total de Gastos por Intereses	8,692.2	16,347.1	12,948.0	9,853.1	8,109.3
Ingreso Neto por Intereses	7,470.0	16,807.4	13,173.7	10,602.7	11,368.9
Comisiones y Honorarios Netos	1,355.0	6,748.3	7,553.1	7,730.5	6,466.5
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	278.2	173.4	2.8	(10.6)	n.a.
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Ingresos Operativos No Financieros	1,633.2	6,921.7	7,555.9	7,720.0	6,466.5
Ingreso Operativo Total	9,103.2	23,729.1	20,729.6	18,322.7	17,835.4
Gastos de Personal	2,824.7	5,592.3	5,148.1	4,838.3	4,366.4
Otros Gastos Operativos	1,770.6	4,698.6	3,343.3	3,296.2	2,118.0
Total de Gastos Operativos	4,595.3	10,290.9	8,491.4	8,134.4	6,484.4
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	4,507.9	13,438.2	12,238.2	10,188.3	11,351.0
Cargo por Provisiones para Préstamos	1,666.6	3,144.7	2,341.6	845.3	(800.9)
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	223.3	1,653.2	1,752.2	5,218.4	6,611.3
Utilidad Operativa	2,618.0	8,640.3	8,144.4	4,124.5	5,540.6
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad antes de Impuestos	2,618.0	8,640.3	8,144.4	4,124.5	5,540.6
Gastos de Impuestos	233.9	480.0	367.9	1,203.7	3,692.8
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta	2,384.1	8,160.3	7,776.5	2,920.8	1,847.8
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	(5.0)	501.2	1,631.3
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Integral según Fitch	2,384.1	8,160.3	7,771.5	3,422.0	3,479.1
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	2,384.1	8,160.3	7,776.5	2,920.8	1,847.8
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	3,046.0	4,278.9	0.0	1,040.1	0.0
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
n.a. – No aplica.					

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y CIFI

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – Balance General

	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
	Estados	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Financieros				
	Internos				
(USD miles)					
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Corporativos y Comerciales	378,089.9	363,870.0	350,743.3	287,697.7	256,011.4
Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	16,663.8	14,997.2	7,107.3	4,765.7	3,920.3
Préstamos Netos	361,426.1	348,872.8	343,636.0	282,932.0	252,091.0
Préstamos Brutos	378,089.9	363,870.0	350,743.3	287,697.7	256,011.4
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	34,380.3	21,696.4	9,751.8	0.0	0.0
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos					
Préstamos y Operaciones Interbancarias	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Derivados	5,528.2	1,981.7	n.a.	3.0	n.a.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados					
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	1,894.0	1,450.0	n.a.	455.3	1,943.5
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Títulos Valores	1,894.0	1,450.0	n.a.	455.3	1,943.5
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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.	0.0	0.0	0.0
Total de Activos Productivos	368,848.3	352,304.5	343,636.0	283,390.3	254,034.6
Activos No Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	14,654.3	15,215.1	30,356.9	12,247.9	8,672.7
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bienes Adjudicados	1,621.5	1,423.5	2,759.6	3,814.2	6,371.5
Activos Fijos	2,383.8	727.5	826.7	1,026.9	0.0
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	739.2	850.6	1,097.3	133.4	17.3
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	10,889.7	11,825.5	11,284.9	9,091.4	3,777.3
Total de Activos	399,136.8	382,346.7	389,961.4	309,704.2	272,873.3

n.a. – No aplica. (Continúa en página siguiente)

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y CIF

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – Balance General (Continuación)

	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
	Estados Financieros Internos	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
(USD miles)					
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos que Devengan Intereses					
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	66,478.8	59,000.7	107,872.1	32,593.4	25,250.0
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	66,478.8	59,000.7	107,872.1	32,593.4	25,250.0
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	181,599.3	186,813.4	95,014.6	86,404.9	68,821.8
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	49,446.0	36,934.5	84,687.0	96,566.7	86,647.4
Total de Fondeo de Largo Plazo	231,045.3	223,747.9	179,701.6	182,971.7	155,469.3
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo	297,524.1	282,748.6	287,573.7	215,565.0	180,719.3
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	2.7
Total de Fondeo y Derivados	297,524.1	282,748.6	287,573.7	215,565.0	180,722.0
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	1,728.9	1,921.5	3,612.1	2,971.9	2,506.3
Total de Pasivos	299,253.0	284,670.1	291,185.8	218,537.0	183,228.3
Capital Híbrido					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio					
Capital Común	99,883.8	97,676.6	98,775.6	91,162.1	90,141.1
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	5.0	(496.2)
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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Patrimonio	99,883.8	97,676.6	98,775.6	91,167.2	89,645.0
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	99,883.8	97,676.6	98,775.6	91,167.2	89,645.0
Total de Pasivos y Patrimonio	399,136.8	382,346.7	389,961.4	309,704.2	272,873.3
Nota: Capital Base según Fitch	99,144.6	96,826.0	97,678.3	91,033.8	89,627.7

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y CIFI

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – Resumen Analítico

(%)	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	9.04	9.74	8.23	8.01	8.04
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	8.72	9.37	8.12	7.97	7.86
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	6.04	5.99	5.18	4.97	4.48
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	4.18	4.94	4.15	4.15	4.69
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	3.25	4.02	3.41	3.82	5.02
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	4.18	4.94	4.15	4.15	4.69
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	50.48	43.37	40.96	44.40	36.36
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	41.92	35.70	33.45	59.52	51.19
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.35	2.32	2.34	1.43	2.04
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	17.94	29.17	36.45	42.13	36.26
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.37	2.77	2.44	2.81	2.39
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	9.20	14.06	13.01	11.52	12.90
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	2.33	3.61	3.52	3.53	4.18
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	5.34	9.04	8.65	4.67	6.30
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	4.87	8.54	8.26	3.30	2.10
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.23	2.20	2.24	1.01	0.68
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	4.87	8.54	8.26	3.87	3.96
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	1.23	2.20	2.24	1.18	1.28
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	8.93	5.56	4.52	29.18	66.65
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Capitalización					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	24.89	25.38	25.12	29.41	32.85
Patrimonio/Activos Totales	25.02	25.55	25.33	29.44	32.85
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.	0.00	n.a.
Indicador de Capital Total	n.a.	n.a.	n.a.	0.00	0.00
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	17.87	6.92	2.71	(5.24)	(4.37)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	17.74	6.86	2.68	(5.23)	(4.37)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	0.00	52.44	0.00	35.61	0.00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	n.a.	n.a.	n.a.	0.00	0.00
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Calidad de Préstamos					
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	9.09	5.96	2.78	0.00	0.00
Crecimiento de los Préstamos Brutos	3.91	3.74	21.91	12.38	15.14
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	48.47	69.12	72.88	n.a.	n.a.
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.91	0.90	0.73	0.33	(0.33)
Crecimiento de los Activos Totales	4.39	(1.95)	25.91	13.50	13.52
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	4.41	4.12	2.03	1.66	1.53
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.52
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	9.48	6.33	3.54	1.31	2.43

n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y CIF

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	20 de septiembre de 2019
Número de Sesión	074-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/Diciembre/2018 NO AUDITADA: 30/Junio/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Clasificación Nacional de Largo Plazo de Programa Rotativo de Bonos Corporativos en 'AA(slv)', Perspectiva Estable.
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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

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

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 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 © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

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

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