

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

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

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

Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

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

	31 mar 2018	31 dic 2017
(USD millones)		
Activos Totales	373.5	390.0
Capital Total	94.2	98.8
Utilidad Operativa	1.3	8.1
Utilidad Neta	1.3	7.8
ROAA (%)	1.4	2.2
ROAE (%)	5.5	8.3
Patrimonio Común Tangible/ Activos Tangibles (%)	25.0	25.1

Fuente: CIFI.

Informes Relacionados

[Panama \(Marzo 1, 2018\).](#)

[Fitch Perspectiva 2018: Instituciones Financieras No Bancarias en Latinoamérica \(Diciembre 20, 2017\).](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de las Clasificaciones

Perfil Intrínseco: Las clasificaciones de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) consideran su negocio especializado, así como su presencia y posición competitiva en la región latinoamericana, aunque a estas dos últimas las limita la escala pequeña de operaciones frente a la de entidades regionales de mayor tamaño. Las clasificaciones también toman en cuenta el marco y la gestión de riesgo prudentes, ambos acordes a su modelo de negocio, y el desempeño financiero razonable para una entidad financiera no bancaria.

Negocio Concentrado en Latinoamérica: CIFI es una entidad financiera no bancaria enfocada en financiar al segmento empresarial proyectos de infraestructura de tamaño pequeño a mediano. Su cartera se compone en cerca de 40% de proyectos de energía. CIFI tiene presencia a través de Latinoamérica al operar en más de 15 países; sin embargo, su escala de operaciones es aún pequeña, con activos totales por USD374 millones que representan menos de 0.5% del tamaño del sistema bancario de Panamá a marzo de 2018.

Gestión de Riesgo Razonable: La tolerancia al riesgo de CIFI es moderada y alineada a su orientación al segmento de pequeñas y medianas empresas (Pymes). Sus políticas de otorgamiento incluyen límites por país, sector y unidades económicas, lo cual es común en entidades financieras. Asimismo, la entidad exige los activos de los proyectos como garantía de los préstamos. A marzo de 2018, las garantías reales cubrían 99% del total de la cartera.

Calidad Crediticia Razonable: La calidad de activos de CIFI está alineada con sus niveles de clasificaciones al exhibir concentración notable en su cartera crediticia. A marzo de 2018, su portafolio se componía de 48 operaciones de crédito, lo cual refleja una concentración elevada por deudor. A la misma fecha, sus préstamos con mora mayor a 90 días representaban 4.65% del total. En opinión de Fitch Ratings, los controles crediticios serán esenciales para mantener los niveles de calidad crediticia en el futuro previsible.

Rentabilidad Modesta: La rentabilidad de CIFI es moderada, considerando la orientación de su negocio hacia Pymes. A marzo de 2018, su utilidad neta antes de impuestos fue 1.4% de sus activos promedio, explicada principalmente por su margen de interés neto (MIN) moderado. La agencia opina que las utilidades de CIFI podrían aumentar, considerando las proyecciones de crecimiento de la entidad, aunque serían incrementos modestos.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Desempeño y Expansión Consistentes: Un alza en las clasificaciones de CIFI provendría de incrementos graduales en su franquicia y volumen de operaciones que implicasen reducciones en la concentración de su cartera crediticia y aumentos sostenidos en sus utilidades y niveles de morosidad, así como de conservar su apetito de riesgo y políticas conservadores actuales.

Colocación y Enfoque con Riesgo Relativo Mayor: Bajas en las clasificaciones provendrían de una tolerancia al riesgo o crecimiento crediticio agresivos que presionasen la posición patrimonial, si los indicadores de deterioro crediticio fueran consistentemente superiores a 5% o si la utilidad neta antes de impuestos disminuyera continuamente a menos de 1% de sus activos promedio. Asimismo, reducciones provendrían de incrementos significativos en la concentración de su fondeo o aumentos en el fondeo de corto plazo respecto al de largo plazo.

Entorno Operativo

Domiciliada en Panamá, CIFI opera en la región de Latinoamérica y tiene exposición a los entornos operativos de más de 15 países. La entidad considera el riesgo soberano y evalúa entrar a una jurisdicción específica, según sus condiciones económicas y prospectos, y posee límites por país establecidos de acuerdo a las políticas de la administración. En opinión de Fitch, las políticas de CIFI son apropiadas para evaluar el riesgo soberano para sus prospectos crediticios.

El 16 de febrero de 2018, Fitch afirmó las clasificaciones internacionales de largo plazo de Panamá en 'BBB' con Perspectiva Estable, fundamentadas en un desempeño macroeconómico estable y robusto, lo que ha conllevado un incremento sostenido en ingresos per cápita y refleja políticas adecuadas junto a su ubicación estratégica que potencian la inversión directa. En contraposición y pese a mejoras en déficits legales, los ajustes aplicados han sido insuficientes para disminuir la deuda pública, como se había estimado en revisiones anteriores.

En 2018, el entorno económico de Latinoamérica podría presentar mejoras leves. Fitch estima una recuperación gradual en el producto interno bruto (PIB) regional de 2.6% en 2018, excluyendo a Venezuela (2017: 1.7%). Esto se respaldaría en una sincronización con el crecimiento global, precios más favorables de las materias primas y crecimiento estable en las economías mayores de la región (Brasil, Argentina y México). Impactos en la inflación y cuentas externas se han estado disipando, lo que ha conllevado condiciones macroeconómicas más favorables en la región.

La mayoría de los países en la región poseen Perspectivas Estables en sus clasificaciones internacionales; dos tienen Perspectivas Positivas (Jamaica y Paraguay) y tres, Perspectiva Negativa (Costa Rica, Nicaragua y Ecuador). Las proyecciones de recuperación leve implican expectativas de desempeño similares para el sector de Pymes, el segmento principal que atiende CIFI. Sin embargo, este es más volátil, debido a su exposición y sensibilidad mayor a impactos económicos externos.

Las Perspectivas de las clasificaciones de Fitch para las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) son Estables, así como las perspectivas para el sector, reflejando condiciones competitivas y regulatorias para el crecimiento entre entidades no bancarias, a pesar de acciones negativas en las clasificaciones en algunos soberanos en la región. Las Perspectivas Estables de las IFNBs reflejan clasificaciones usualmente inferiores a las de entidades bancarias, debido a las cuotas de mercado moderadas en sus mercados financieros, contrapuestas por modelos consolidados de negocio, aunque concentrados, y consistencia en desempeño. En países como México, Colombia y Argentina, el crecimiento de las IFNBs sigue beneficiado por factores como la penetración bancaria baja, Pymes poco atendidas y requerimientos regulatorios menos estrictos. La recuperación económica moderada estimada por Fitch podría derivar en actividad crediticia mayor en 2018.

La mayoría de las IFNBs operan con supervisión regulatoria menor, por lo que sus controles y requerimientos normalmente son menos desarrollados que los de los bancos. Aunque CIFI es una entidad no regulada, su marco de control está bien desarrollado y acorde con los estándares internacionales, lo que mejora sus prácticas de gestión de riesgos junto a las prácticas de sus accionistas. CIFI sigue los lineamientos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) así como las recomendaciones de Basilea. Desde enero de 2018, la entidad adoptó la normativa NIIF 9, al igual que el resto del sistema bancario panameño.

Perfil de la Compañía

Presencia en Latinoamérica

CIFI es una institución financiera no bancaria domiciliada en Panamá. La entidad fue fundada en 2001 por un grupo de instituciones financieras de desarrollo, bancos comerciales regionales e

Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

instituciones financieras multilaterales. Sus operaciones iniciaron en 2002 y, en un principio, estuvo radicó en Washington, DC. Durante 2016, trasladó su sede a Ciudad de Panamá. A través de los años, CIFI ha creado una relación sólida con bancos locales, regionales y multilaterales para apoyar a sus operaciones. La entidad goza de una posición competitiva, al ser la única IFNB especializada en el financiamiento de infraestructura, enfocada principalmente en un mercado de compañías de tamaño mediano.

Con un total de activos por USD374 millones al 31 de marzo de 2018, la penetración de mercado de CIFI aún se mantiene baja en el sistema financiero panameño (menos de 0.5% del total de activos del sistema). Fitch considera que la franquicia de CIFI se beneficia de su base de accionistas, los cuales han sido cruciales desde el inicio de las operaciones de la entidad para su especialización en infraestructura y le han provisto de ventajas competitivas importantes. Estos accionistas son bancos comerciales, instituciones multilaterales y fondos soberanos privados.

Modelo de Negocios Concentrado

El modelo de negocios de CIFI se concentra en el otorgamiento de préstamos para financiar proyectos de infraestructura en Latinoamérica y el Caribe, ya sea en forma directa, por medio de préstamos sindicados o facilitándole fondeo a entidades multilaterales, algunas de las cuales forman parte de su estructura accionaria. Como un servicio complementario, la entidad también ofrece asesorías y servicios de estructuración, los cuales son considerados como parte de sus actividades de financiamiento. La entidad recientemente incorporó una línea nueva de negocios a su estructura, enfocada en la administración de activos, destinada a administrar fondos de deuda de proyectos de infraestructura para inversionistas institucionales como fondos de pensiones, fondos de inversión y oficinas familiares.

El enfoque de la compañía se orienta a proyectos de mercado de tamaño mediano de diferentes sectores de infraestructura, tales como energía, transporte y logística, construcción, petróleo y gas, telecomunicaciones y otros. Los proyectos de energía concentran 43% del portafolio de CIFI. Los proyectos que financia la entidad, además de poseer un componente económico, deben promover un desarrollo sostenible y asegurar responsabilidad social y medioambiental. Las actividades financieras de CIFI son otorgadas principalmente en Centroamérica (33%) Región Andina (25%), el Caribe (23%), Cono Sur (16%) y, en menor medida, México (3%). Fitch considera que las utilidades de CIFI exhiben estabilidad y derivan de sus actividades de financiamiento, complementadas a su vez por una contribución adecuada de comisiones netas, producto de sus servicios de asesoría y consultoría.

La estructura organización de CIFI es adecuada a su modelo de negocios, en especial al considerar el nivel de especialización de sus actividades, y no ejerce ningún impacto en las clasificaciones. A la fecha, el accionista mayor es el Fondo Noruego de Inversión para Países en Desarrollo (NorFund, por sus siglas en inglés) y Fitch destaca que esta composición se ha mantenido relativamente estable. CIFI consolida a cinco entidades, siendo estas CIFI Panamá, S.A., CIFI Latam, S.A., CIFI SEM, S.A., CIFI Services, S.A. y CIFI Asset Management, LTD.

Administración

Experiencia y Prácticas Estándar

Fitch considera que la calidad de la gestión de CIFI es apropiada y similar a la de otras NBFi con clasificaciones internacionales. El equipo gerencial tiene un grado de experiencia amplio y credibilidad en la industria financiera, así como capacidades suficientes para desarrollar su actividad principal. En general, el equipo que compone la alta dirección cuenta con experiencia de alrededor de 20 años en actividades financieras y de infraestructura; la mayoría de los miembros han estado en la corporación desde el inicio de sus operaciones.

En opinión de Fitch, las prácticas de gobierno corporativo protegen adecuadamente los derechos de los acreedores. La junta directiva (JD) es responsable de definir la dirección estratégica y de controlar la gestión en todo momento. Está compuesta por nueve miembros, incluyendo dos independientes (22% de la JD), lo que contrasta con otros bancos y con otras NBFi en Panamá con clasificaciones similares. La entidad tiene diferentes comités de apoyo a la gestión (crédito, riesgo, auditoría y nominación). Sin embargo, los préstamos por pagar de la entidad con partes relacionadas representan casi 25% del patrimonio tangible a marzo de 2018 y 58% a diciembre de 2017, lo que Fitch considera un monto relevante.

Estrategia y Perspectivas de Crecimiento Basadas en Negocio Principal

Los objetivos estratégicos de CIFI están bien estructurados y en línea con el modelo de negocio de la entidad. Las estrategias de CIFI se basan en el crecimiento continuo del financiamiento de proyectos, pero se enfocan principalmente en operaciones de estructuración directa más que en préstamos sindicados. La entidad considera que el nivel de especialización que ha adquirido a lo largo de los años la posiciona bien para incrementar su propia originación.

Los sectores económicos principales que impulsan los objetivos estratégicos son el de energías renovables, el de transporte y logística (aeropuertos y puertos) y el de petróleo y gas. Uno de los pilares de la estrategia a largo plazo de CIFI es centrar el crecimiento en la administración de activos, una nueva línea de negocio que fue incorporada recientemente. Las proyecciones para 2018 prevén un crecimiento de los préstamos de 37%, superior al registrado en los últimos 4 años. La utilidad neta se espera que crezca 19%, apuntando a un ROA de alrededor de 1.9% que refleje las expectativas de la compañía sobre el negocio de administración de activos.

En opinión de Fitch, CIFI ha alcanzado sus objetivos, ejecutando sus iniciativas y expandiendo sus operaciones según lo previsto por la gerencia. La entidad ha logrado permanecer en sus segmentos principales (proyectos relacionados con energía y Pymes) y su crecimiento no ha sido oportunista. Sin embargo, el éxito de su nueva filial de gestión de activos aún no ha sido probado.

Apetito de Riesgo

Políticas de Colocación y Controles de Riesgo Prudentes

El apetito de riesgo de CIFI es moderado y congruente con el modelo comercial. Su enfoque en las Pymes refleja una tolerancia mayor al riesgo que la de instituciones con clasificaciones mayores en la región. Las políticas de colocación de la entidad se componen de varios criterios de crédito e incluyen límites de concentración por país, sector y unidad económica. Además, CIFI aplica un proceso exhaustivo de evaluación de crédito con varias fases. Estas incluyen realizar la debida diligencia para evaluar la viabilidad de todos los proyectos potenciales.

Como parte de sus políticas colocación, la entidad solicita los activos de los proyectos como garantía. A marzo de 2018, 99% de los proyectos contaban con garantía. Se utiliza un sistema interno de clasificación de riesgo de crédito para evaluar créditos potenciales. Este sistema se basa en el método Altman Z-Score, adaptado a los mercados emergentes. Este modelo tiene en cuenta factores cuantitativos y cualitativos que determinan la categoría de clasificación y una probabilidad de incumplimiento asociada.

El comité de riesgos de CIFI supervisa las prácticas y políticas de gestión de riesgos. Los controles de riesgo de la entidad son congruentes con su modelo de negocio y tamaño. CIFI utiliza un sistema de alerta temprana para monitorear de cerca el desempeño de sus créditos a través de la medición de varios factores e indicadores. Esta es una práctica común en las instituciones financieras. Aproximadamente, 45% de los proyectos están vinculados con cuentas fiduciarias que capturan parte de sus flujos de efectivo generados con el fin de cubrir el servicio de la deuda. Este

mecanismo facilita el reembolso del crédito. Los procedimientos de cobro en caso de morosidad también son similares a los de una entidad financiera. Por otro lado, la entidad está realizando actualmente mapeo, estandarización y documentación de procedimientos, lo cual mitiga los riesgos operacionales. Además, desarrolla un plan de continuidad comercial. Sin embargo, CIFI no posee un marco de gestión de riesgos operacionales establecido, factor desfavorable frente a las entidades de clasificación mayor.

Fitch considera que las tasas de crecimiento de CIFI son elevadas. A lo largo de los años, la entidad ha mostrado tendencias de crecimiento notables, aumentando sus a tasas de dos dígitos desde 2015. Estas tasas de crecimiento son superiores a las exhibidas por los sistemas bancarios en toda la región. A diciembre de 2017, la entidad incrementó sus activos en cerca de 25%. La tendencia actual de crecimiento se mantendrá, de acuerdo con su estrategia comercial de mediano plazo y sus iniciativas de crédito.

Exposición Moderada al Riesgo de Mercado

La exposición principal al riesgo de mercado de CIFI es la tasa de interés, la cual es moderada. La entidad administra este riesgo aplicando una política interna que limita la sensibilidad a los ingresos hasta +/- 1.5% del capital. Históricamente, ha mantenido esta relación dentro de su límite (marzo 2018: 0.02%), el cual es razonable según Fitch. La entidad tiene más de 80% de sus operaciones de crédito y financiamiento a tasa variable; además, sus activos y pasivos sensibles a la tasa de interés tuvieron brechas positivas en todos sus segmentos de tiempo a marzo de 2018, lo que permite modificar precios, en respuesta a cambios en los precios del mercado. Como parte de sus políticas, CIFI puede utilizar derivados de tasa de interés para cubrir el riesgo de tasa de interés de sus activos y pasivos. Aunque la entidad no poseía este tipo de instrumentos en su balance a dicha fecha, la entidad aumentará su financiamiento a través de pasivos de tasa fija, lo que podría suponer la adquisición de contratos de derivados en 2018.

CIFI mantiene una cartera de inversiones con fines de liquidez únicamente. Esta cartera está compuesta por valores líquidos a corto plazo y, por lo tanto, no está expuesta al riesgo de precio. La institución opera dólares estadounidenses y no registra ninguna posición abierta en otra moneda; sin embargo, casi 30% de sus créditos se otorgaron a no generadores de la divisa, lo que podría ser una exposición (a riesgo crediticio) en caso de movimientos cambiarios.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Calidad de Activos Razonable aunque con Portafolio Concentrado

La calidad de los activos de CIFI es acorde a su nivel de clasificación. A marzo de 2018, la cartera de préstamos de la entidad se concentraba en aproximadamente 48 créditos otorgados con un monto promedio de USD7.5 millones. Sus préstamos vencidos a más de 90 días representaron 4.65% de los préstamos totales, desde 2.8% a diciembre de 2017 y sin mostrar deterioros en períodos anteriores. Este indicador es explicado por dos deudores cuyo perfil de crédito se vio afectado. Sin embargo, se acordó reestructurar uno de estos préstamos y dejará de considerarse un préstamo vencido.

En vista de la anterior, el índice de préstamos vencidos disminuirá a niveles por debajo de 3%. El aumento significativo reciente del deterioro es influenciado por la concentración elevada por deudor que tiene la entidad, una de las principales limitaciones que Fitch considera para la calidad de los activos. Al cierre de marzo 2018, los 20 deudores más grandes representaban 67.5% del total de préstamos y eran 2.6 veces (x) su patrimonio tangible, lo cual es una exposición relevante en caso de dificultades no previstas en su perfil crediticio.

Aunque el libro de créditos de CIFI está compuesto por varios sectores económicos, se concentra principalmente en proyectos relacionados con la energía, mismos que representan casi 40% del total a marzo de 2018. Sin embargo, los préstamos de energía se han colocado en diversos subsectores y países. Todos los préstamos se realizan en dólares estadounidenses; sin embargo, casi 30% se otorgó a no generadores de dicha moneda. Aunque CIFI financia proyectos en más de 15 países de Latinoamérica, casi 40% del libro de préstamos pertenece a países clasificados en B- por Fitch y 40%, en países con clasificaciones de grado de inversión (BBB- o superior).

La cobertura de las reservas es moderada y representa 72.6% de los préstamos vencidos a marzo de 2018. Esto se mitigado por la política de CIFI de requerir que los activos de los proyectos sean los colaterales para sus operaciones crediticias. A la misma fecha, alrededor de 99% de los préstamos totales estaba garantizado. Los préstamos reestructurados generalmente están presentes en este tipo de compañías y Fitch cree que son relevantes porque representan 10% del total de los préstamos totales. Las reestructuraciones fueron aproximadamente 30% reservadas a marzo de 2018. No se registraron castigos de cartera en 2017 ni a marzo de 2018. En opinión de Fitch, los controles crediticios prudentes de CIFI serían esenciales para mantener la calidad de los activos en niveles similares a los actuales en el futuro previsible, particularmente considerando el tamaño y la concentración de su cartera de préstamos.

Desde 2014, la entidad tiene un activo para la venta. Este fue reposeído, al ser una garantía de un proyecto de energía térmica que entró en impago. Dado que el valor en libros del bien excedió su monto recuperable, desde 2015, la entidad reconoce una pérdida por deterioro de este activo. A marzo de 2018, el valor en libros fue de USD2.4 millones, que representa 2.5% del capital tangible de CIFI. Este reconocimiento de pérdida continuará hasta que el importe en libros sea igual a su importe recuperable.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Moderada

CIFI presenta niveles moderados de rentabilidad, considerando su orientación comercial hacia el mercado medio. A marzo de 2018, su índice de utilidad neta antes de impuestos sobre activos promedio fue de 1.4% y se explicó principalmente por su MIN moderado. Sus índices de eficiencia operativa han ido en aumento y continúan en niveles favorables. El MIN (marzo 2018: 3,9%) es modesto para una entidad centrada en Pymes, aunque también se explica por el compromiso social de la corporación. Asimismo, la compañía exhibe gastos por intereses crecientes que afectan su margen.

Los gastos en provisiones para préstamos (LIC, por sus siglas en inglés) de CIFI están en niveles razonables y son producto de los controles de crédito prudentes de la entidad; en opinión de Fitch, se mantendrán con una tendencia similar en un futuro cercano. A marzo de 2018, los LICs representaban 15.5% de la utilidad operativa antes de provisiones, lo cual está alineado con IFNBs con clasificaciones similares y es favorable frente a una buena parte de los bancos de la región centroamericana.

Por otra parte, desde 2015, la entidad reconoce la pérdida por activos mantenidos para la venta. Desde esa fecha, anualmente, más de USD1 millón han sido reconocidos como pérdidas y esto continuará hasta que el valor en libros sea igual a su valor recuperable. Asimismo, entre 2015 y 2017, se reconoció la pérdida por deterioro de los bonos corporativos chilenos. Todas estas pérdidas por deterioro no se consideran como LICs; se incluyen como otras provisiones y han afectado las utilidades de CIFI. Para 2018, se prevén únicamente gastos relacionados con los activos mantenidos para la venta.

La eficiencia operativa de CIFI es buena y se explica por la escala de sus operaciones y el tamaño modesto de la entidad. A marzo de 2018, Fitch considera que los ingresos no financieros son una

buena fuente de ingresos para la entidad, ya que representaron en promedio alrededor de 39% de los ingresos brutos de la CIFI entre 2014 y 2017. Los honorarios y comisiones por estructuración de préstamos y asesoría son los factores principales que contribuyen a los ingresos no financieros. La agencia cree que las rentabilidades de CIFI podrían aumentar teniendo en cuenta las proyecciones de crecimiento de la entidad; sin embargo, dado que estas previsiones se basan en el segmento de negocio principal, las Pymes, los aumentos de la rentabilidad serían modestos. Los gastos no financieros representaron 2.2% del total de activos, favorable frente a las entidades bancarias de la región. Los gastos relacionados con el traslado de la entidad a Panamá en 2016 continuarán en el corto plazo; sin embargo, no serán significativos y, en opinión de Fitch, es muy probable que la eficiencia operativa de CIFI se mantenga similar a los niveles actuales.

Fitch considera que los ingresos no financieros son una buena fuente de ingresos para la entidad, ya que representaron en promedio alrededor de 39% de los ingresos brutos de CIFI entre 2014 y 2017. Los honorarios y comisiones por estructuración de préstamos y asesoría son los factores principales que contribuyen a los ingresos no financieros. La agencia considera que la rentabilidad de CIFI podría aumentar, teniendo en cuenta las proyecciones de crecimiento de la entidad; sin embargo, dado que estas previsiones se basan en el segmento de negocio principal, Pymes, la mejora de la rentabilidad sería modesta.

Capitalización y Apalancamiento

Posición de Capital Adecuada

La posición de capital de CIFI se considera razonable para su tamaño, escala de operaciones y concentraciones. Su indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 3x aproximadamente a marzo de 2018, favorable en comparación con el de entidades no bancarias clasificadas en categorías similares en Latinoamérica. El indicador de patrimonio tangible a activos tangibles fue de 25% a la misma fecha. Estos indicadores indican una capacidad adecuada de absorción de pérdidas; no obstante, exhiben una tendencia negativa dado el incremento de su deuda como fuente de fondeo para sus activos en los años recientes. Considerado las proyecciones de la entidad en cuanto al crecimiento de activos, utilidades y fuentes de fondeo, Fitch estima que su indicador de deuda a patrimonio tangible continuará su tendencia reciente, a pesar de lo cual se mantendrá por debajo de 4.5x en el futuro predecible.

A pesar de que los indicadores de capital son relativamente fuertes para CIFI, Fitch cree que su posición de capital está limitada por la alta concentración de su portafolio de préstamos y el apetito de riesgos mayor. Esto es al considerar el crecimiento de préstamos esperado, lo cual podría presionar su nivel de apalancamiento en el mediano y largo plazo.

CIFI posee un acuerdo con sus accionistas para distribuir un máximo de 40% de sus ingresos disponibles para este fin y que el resto sea retenido en el patrimonio de la entidad. Esta política prioriza el fortalecimiento de la posición patrimonial de la compañía; no obstante, dados sus niveles moderados de rentabilidad, su capital aumentaría ligeramente mediante la retención de utilidades. Únicamente, se han distribuido dividendos en 2016 y 2018, ambos en cumplimiento al acuerdo. El índice de pago ha sido de 8.9% en promedio en los últimos 4 años.

Fondeo y Liquidez

Concentración Moderada de Fuentes de Fondeo

CIFI fondea sus operaciones a través de fuentes mayoristas, común entre entidades no bancarias con líneas de crédito de 14 entidades financieras. Estas líneas de crédito representaron casi 90% del fondeo total a marzo de 2018 y el resto está compuesto por emisiones de deuda en el mercado panameño. La mayor parte de su pasivo no está garantizado (66% del pasivo total a la misma

fecha) lo que indica una flexibilidad financiera adecuada, y es favorable respecto de las entidades regionales con clasificación similar. Los préstamos por pagar provienen principalmente de entidades de desarrollo (marzo 2018: 78.9%) y en menor proporción de bancos locales e internacionales (15.8% y 5.3%). Estos préstamos tienen saldos disponibles que permitirían expandir el crédito en aproximadamente 25%. Casi 20% de estos saldos no utilizados se ha comprometido; el resto, no lo está. Cerca de 11% de las líneas de fondeo proviene de entidades relacionadas que también respaldan la flexibilidad del pasivo. Las tasas de interés de los préstamos tienen una tendencia creciente que ha llevado a mayores costos de fondeo.

El fondeo se complementa con emisiones de deuda no garantizada, colocadas 50% a largo plazo y 50% a corto plazo a marzo de 2018. Estos instrumentos consisten en dos programas de deuda colocados en el mercado local con un monto total autorizado de USD150 millones para ambos programas. Las primeras series se emitieron a fines de 2017 y, a marzo de 2018, ambos programas estaban disponibles en casi 82%. La administración de CIFI espera aumentar la participación de las emisiones de deuda en su fondeo total, lo que podría beneficiar la diversificación del pasivo y reducir sus gastos por intereses. Sin embargo, dado que estas emisiones son a tasa fija, la entidad podría adquirir nuevos derivados para fines de cobertura; por lo tanto, las reducciones en sus costos también podrían depender de la efectividad de estos instrumentos.

Características Principales de Emisiones

A marzo de 2018

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Monto Colocado (Millones)	Plazo (Años)	Garantía	Series
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	Bono	USD	100,0	13.7	Según serie	Sin garantía específica	A, B
Valores Comerciales Negociables Rotativos	Papel Comercial	USD	50,0	13.6	Según serie	Sin garantía específica	A, B

n.a.– no aplica.
Fuente: CIFI.

Posición de Liquidez Razonable

Aunque los activos líquidos de CIFI presentan una tendencia decreciente, a marzo de 2018, representaban 24.3% de los pasivos a corto plazo, similar a sus pares, aunque el plazo de la cartera fue negativo con la mayoría de las NBFI (promedio: 7.1 años). Sin embargo, la entidad había acumulado brechas positivas en sus activos respecto de sus pasivos en las bandas de tiempo inferiores a 6 meses, acorde con su política de liquidez. Las proyecciones de la entidad incluyen aumentar su proporción de deuda a corto plazo que podría presionar su calce de activos y pasivos. Esta exposición podría mitigarse en parte por la disponibilidad de fondos adicionales y la estabilidad en sus líneas mayoristas.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones nacionales en escala salvadoreña asignadas al Programa Rotativo de Bonos Corporativos reflejan el perfil de riesgo del emisor relativo al entorno operativo salvadoreño. Están alineadas al perfil crediticio de CIFI, debido a que no poseen garantías especiales. Cambios en las clasificaciones de las emisiones de deuda reflejarían variaciones en las clasificaciones del emisor.

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

(USD miles)	31 mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Intermedios	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	7,019.1	26,058.6	20,439.5	18,811.31	14,643.84
Otros Ingresos por Intereses	83.6	63.1	16.3	666.87	1,488.94
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	7,102.7	26,121.7	20,455.8	19,478.18	16,132.78
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos por Intereses	3,766.2	12,948.0	9,853.1	8,109.32	7,232.93
Total de Gastos por Intereses	3,766.2	12,948.0	9,853.1	8,109.32	7,232.93
Ingreso Neto por Intereses	3,336.5	13,173.7	10,602.7	11,368.86	8,899.85
Comisiones y Honorarios Netos	727.6	7,553.1	7,730.5	6,466.54	5,327.76
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	2.8	(10.6)	n.a.	-48.93
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.	1,228.31
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	727.6	7,555.9	7,720.0	6,466.54	6,507.14
Ingreso Operativo Total	4,064.1	20,729.6	18,322.7	17,835.40	15,406.99
Gastos de Personal	1,186.4	5,148.1	4,838.3	4,366.40	3,901.88
Otros Gastos Operativos	869.7	3,343.3	3,296.2	2,118.02	1,705.29
Total de Gastos Operativos	2,056.1	8,491.4	8,134.4	6,484.42	5,607.17
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	2,008.0	12,238.2	10,188.3	11,350.98	9,799.82
Cargo por Provisiones para Préstamos	311.6	2,341.6	845.3	-800.95	1,615.05
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	399.8	1,752.2	5,218.4	6,611.31	143.54
Utilidad Operativa	1,296.6	8,144.4	4,124.5	5,540.61	8,041.23
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	1,296.6	8,144.4	4,124.5	5,540.61	8,041.23
Gastos de Impuestos	0.0	367.9	1,203.7	3,692.78	998.66
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta	1,296.6	7,776.5	2,920.8	1,847.83	7,042.57
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	(5.0)	501.2	1,631.31	-814.77
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	1,296.6	7,771.5	3,422.0	3,479.13	6,227.80
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	1,296.6	7,776.5	2,920.8	1,847.83	7,042.57
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	1,168.3	0.0	1,040.1	0.00	0.00
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período					

n.a. – no aplica. (Continúa en la siguiente página)

Fuente: CIFI.

Corporacion Interamericana Para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. – Balance General

(USD miles)	31 Mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Intermedios	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	n.a.	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Corporativos y Comerciales	359,981.5	350,743.3	287,697.7	256,011.4	222,346.8
Otros Préstamos	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	12,164.1	7,107.3	4,765.7	3,920.3	5,971.3
Préstamos Netos	347,817.4	343,636.0	282,932.0	252,091.0	216,375.5
Préstamos Brutos	359,981.5	350,743.3	287,697.7	256,011.4	222,346.8
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	16,751.8	9,751.8	0.0	0.0	7,200.3
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	n.a.	n.a.	3.0	n.a.	n.a.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	455.3	1,943.5	5,993.2
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Títulos Valores	n.a.	n.a.	455.3	1,943.5	5,993.2
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Activos Productivos	347,817.4	343,636.0	283,390.3	254,034.6	222,368.7
Activos No Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	12,619.5	30,356.9	12,247.9	8,672.7	5,615.2
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bienes Adjudicados	2,359.7	2,759.6	3,814.2	6,371.5	7,425.0
Activos Fijos	801.8	826.7	1,026.9	0.0	n.a.
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	1,038.9	1,097.3	133.4	17.3	25.5
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	8,906.6	11,284.9	9,091.4	3,777.3	4,947.0
Total de Activos	373,543.9	389,961.4	309,704.2	272,873.3	240,381.5

n.a. – no aplica
Fuente: CIFI.

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

(USD miles)	31 mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Intermedios	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
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	51,838.2	107,872.1	32,593.4	25,250.0	13,333.3
Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	51,838.2	107,872.1	32,593.4	25,250.0	13,333.3
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	144,768.4	95,014.6	86,404.9	68,821.8	75,951.9
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	78,713.1	84,687.0	96,566.7	86,647.4	61,672.3
Total de Fondo de Largo Plazo	223,481.5	179,701.6	182,971.7	155,469.3	137,624.2
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 Fondo	275,319.7	287,573.7	215,565.0	180,719.3	150,957.6
Derivados	n.a.	n.a.	0.0	2.7	30.8
Total de Fondo y Derivados	275,319.7	287,573.7	215,565.0	180,722.0	150,988.4
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	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	4,065.6	3,612.1	2,971.9	2,506.3	2,531.3
Total de Pasivos	279,385.3	291,185.8	218,537.0	183,228.3	153,519.7
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	94,158.6	98,775.6	91,162.1	90,141.1	88,989.2
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	5.0	(496.2)	(2,127.5)
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Patrimonio	94,158.6	98,775.6	91,167.2	89,645.0	86,861.8
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	94,158.6	98,775.6	91,167.2	89,645.0	86,861.8
Total de Pasivos y Patrimonio	373,543.9	389,961.4	309,704.2	272,873.3	240,381.5
Nota: Capital Base según Fitch	93,119.7	97,678.3	91,033.8	89,627.7	86,836.2

. n.a. – no aplica.

Fuente: CIFI.

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

(%)	31 mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.33	8.23	8.01	8.04	6.85
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	8.01	8.12	7.97	7.86	6.56
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	5.43	5.18	4.97	4.48	4.47
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	3.91	4.15	4.15	4.69	3.78
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	3.55	3.41	3.82	5.02	3.09
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	3.91	4.15	4.15	4.69	3.78
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	50.59	40.96	44.40	36.36	36.39
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	35.43	33.45	59.52	51.19	17.95
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.38	2.34	1.43	2.04	3.11
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	17.90	36.45	42.13	36.26	42.23
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.18	2.44	2.81	2.39	2.17
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	8.44	13.01	11.52	12.90	10.54
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	2.13	3.52	3.53	4.18	3.79
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	5.45	8.65	4.67	6.30	8.65
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	5.45	8.26	3.30	2.10	7.57
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.38	2.24	1.01	0.68	2.73
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	5.45	8.26	3.87	3.96	6.70
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	1.38	2.24	1.18	1.28	2.41
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	0.00	4.52	29.18	66.65	12.42
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	25.00	25.12	29.41	32.85	36.13
Patrimonio/Activos Totales	25.21	25.33	29.44	32.85	36.13
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.	0.00	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	4.93	2.71	(5.24)	(4.37)	1.42
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	4.87	2.68	(5.23)	(4.37)	1.41
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	90.10	0.00	35.61	0.00	0.00
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	n.a.	n.a.	0.00	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	4.65	2.78	0.00	0.00	3.24
Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.63	21.91	12.38	15.14	(5.64)
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	72.61	72.88	n.a.	n.a.	82.93
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.36	0.73	0.33	(0.33)	0.72
Crecimiento de los Activos Totales	(4.21)	25.91	13.50	13.52	(16.45)
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	3.38	2.03	1.66	1.53	2.69
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.00	0.00	0.00	0.52	n.a.
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	5.27	3.54	1.31	2.43	6.37
Fondeo y Liquidez					
Deuda/Patrimonio Tangible	2.96	2.94	2.37	2.02	1.74

n.a. – no aplica.
Fuente: CIFI.

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	El 25 de julio de 2018 se asignó como calificación privada puntual. El emisor confirmó en convertir esta calificación en pública monitoreada.
Número de Sesión	058-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31 de diciembre de 2017 NO AUDITADA: 31 de marzo de 2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	N/A
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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

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

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

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

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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