

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

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	A+(pan)
Corto Plazo	F1(pan)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

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

(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos Totales	382.3	390.0
Capital Total	97.7	98.8
Utilidad Operativa	8.6	8.1
Utilidad Neta	8.2	7.8
ROAA (%)	2.2	2.2
ROAE (%)	8.5	8.3
Patrimonio Común	25.4	25.1
Tangible/Activos		
Tangibles (%)		

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, 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

Perfil Intrínseco: Las calificaciones nacionales asignadas a la Corporación Interamericana Para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) se fundamentan en su perfil intrínseco y consideran su negocio especializado en financiamiento para proyectos de infraestructura, su presencia y posición competitiva en la región latinoamericana, aunque limitadas por su escala pequeña de operaciones comparada con entidades regionales de mayor tamaño. Las calificaciones también consideran el marco y gestión de riesgo prudentes de CIFI, los cuales son acordes para su modelo de negocio y permiten manejar su apetito de riesgo relativo mayor a otras entidades con calificaciones mejores. Asimismo, las calificaciones reflejan su desempeño financiero razonable.

Incremento en Deterioro: La calidad de activos de CIFI es acorde a sus niveles de calificaciones al exhibir concentración notable en su cartera de préstamos, limitante mayor para la sanidad de su portafolio crediticio. A diciembre de 2018, sus préstamos vencidos representaron cerca de 6% del total de préstamos desde 2.8% a diciembre de 2017, debido a cuatro operaciones cuyo perfil crediticio se deterioró y refleja la concentración elevada por deudor que CIFI posee. Fitch Ratings opina que los controles crediticios serán esenciales para mantener los niveles de calidad crediticia en el futuro previsible; sin embargo, la exposición a deterioros imprevistos en los deudores de CIFI continuará, debido a la orientación de su negocio y concentración relevante por deudor.

Rentabilidad Acorde a Negocio: En opinión de la agencia, la rentabilidad de CIFI es aceptable en consideración de su enfoque hacia el segmento empresarial mediano. A diciembre de 2018 su utilidad neta antes de impuestos fue de 2.3% de sus activos promedio, la cual ha permanecido en niveles similares en los últimos años y proviene principalmente de sus operaciones crediticias con un margen de interés neto (MIN) moderado, levemente inferior a 5%. Fitch opina que las utilidades de CIFI podrían aumentar, considerando las proyecciones de crecimiento de la entidad y las perspectivas sobre el negocio reciente de administración de activos; no obstante, incrementos en la rentabilidad serían modestos debido al enfoque de sus operaciones.

Fondeo con Diversificación Relativa: La agencia considera que la estructura de fondeo de CIFI le brinda flexibilidad financiera mayor. Exhibe una diversificación mayor al estar balanceado entre líneas mayoristas y emisiones de deuda. La deuda no garantizada representó casi 86% de los pasivos financieros, a diciembre de 2018. CIFI buscará continuar con esta estructura de financiamiento, por lo que los costos de sus pasivos podrían mantener su comportamiento actual, en la medida que el derivado contratado para cobertura de tasas mantenga su efectividad.

Sensibilidad de las Calificaciones

Franquicia Mayor y Mejora en Desempeño: Aumento en las calificaciones de CIFI provendría de incrementos graduales en su franquicia y volumen de operaciones, que implicasen reducciones en la concentración de su cartera crediticia y mejoras sostenidas en sus niveles de deterioro y rentabilidad, al tiempo que mantuviese su apetito de riesgo y controles crediticios conservadores.

Incremento en Deterioro Crediticio: Una disminución en las calificaciones reflejaría incrementos significativos en su apetito de riesgo y de desmejoras en sus controles junto a disminuciones en su volumen de negocios que redujesen de forma relevante y sostenida su desempeño financiero, particularmente que conllevasen indicadores de deterioro crediticio consistentemente por encima de 5% y utilidades antes de impuestos continuamente por debajo de 1%

Entorno Operativo

El 13 de febrero de 2019, Fitch afirmó las calificaciones soberanas de largo plazo de Panamá en ‘BBB’ con Perspectiva Estable. Panamá permanece como una de las economías más dinámicas de Latinoamérica, a pesar del debilitamiento económico durante 2018. Las estimaciones iniciales apuntaron a un crecimiento económico menor de 4% en el primer semestre de 2018, debido a la desaceleración de sectores clave, incluido el de construcción, afectado por una huelga prolongada en abril y mayo. Sin embargo, Fitch espera una recuperación del crecimiento para 2019, con una tasa mayor de 5%, dada la naturaleza temporal del impacto en el sector de construcción y las exportaciones de una mina de cobre nueva, cuya producción estaba programada para fines del año pasado.

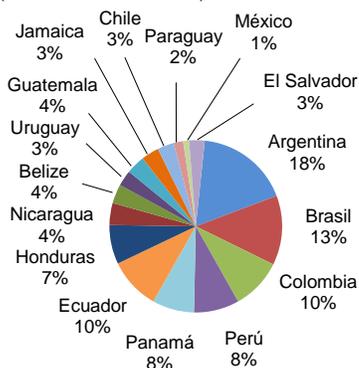
De acuerdo a la metodología de Fitch, la evaluación del entorno operativo refleja principalmente el resultado de la combinación de dos métricas clave: el producto interno bruto (PIB) per cápita y el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial. La agencia considera que estos indicadores tienen un poder explicativo alto para determinar la capacidad de los bancos para generar volúmenes de negocios con niveles aceptables de riesgo. En 2018, el PIB per cápita de Panamá fue superior a la mediana de los países calificados en la categoría BBB, caso contrario al registrado en 2017 para la otra métrica.

La agencia prevé que el entorno continuará siendo benigno para que la banca pueda conservar una calidad de activos buena, a pesar de la tendencia creciente en préstamos deteriorados. Estima el índice de préstamos vencidos del sector entre 1.6% y 2.0% de la cartera total para el cierre de 2018 y en 2.0% para 2019. Por otra parte, Fitch espera que la tasa de crecimiento del crédito de 2019 sea de un dígito (4.0%). En opinión de la agencia, el sistema bancario está ahora mejor preparado para manejar el deterioro de préstamos grandes, dada la experiencia adquirida con casos de alto perfil.

Panamá está reforzando e introduciendo cambios en supervisión que, en opinión de Fitch, acercan al país cada vez más a las mejores prácticas en Latinoamérica. Por otra parte, el marco regulatorio más estricto, que conllevará costos mayores para los bancos, junto con el crecimiento crediticio menor, podría impulsar la consolidación en la industria. Además de la aplicación de la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9), otros cambios regulatorios se hicieron efectivos en 2018 o se aplicarán en 2019, como la adopción del índice de cobertura de liquidez de Basilea III, el requerimiento de capital para los instrumentos financieros registrados en la cartera de negociación, así como nuevas reglas de riesgo.

Préstamos por País

(A diciembre de 2018)



Fuente: Fitch Ratings, CIFI.

Perfil de la Compañía

Tamaño Pequeño, Aunque Franquicia Regional

CIFI es una institución financiera no bancaria domiciliada en Panamá y fundada por un grupo de entidades financieras de desarrollo, bancos comerciales y entidades multilaterales. A través de los años, CIFI ha sido capaz de crear relaciones sólidas con bancos locales, regionales y multilaterales para respaldar sus operaciones, lo cual posiciona a la entidad como la única institución financiera no bancaria en su segmento principal: financiamiento a proyectos de infraestructura o participación en préstamos estructurados por otras entidades, principalmente enfocándose en pequeñas y medianas empresas (Pymes).

Fitch considera que la franquicia de CIFI se beneficia de su base de accionistas, lo cual provee habilidad mayor para participar en operaciones sindicadas y ha sido una ventaja al contribuir con volúmenes de operaciones acordes con su negocio tanto para el portafolio crediticio como para estructuraciones de préstamos. Aunque su penetración de mercado es aún baja en el sistema financiero y el segmento de inversiones en infraestructura, la compañía sostiene un historial

Metodologías Relacionadas

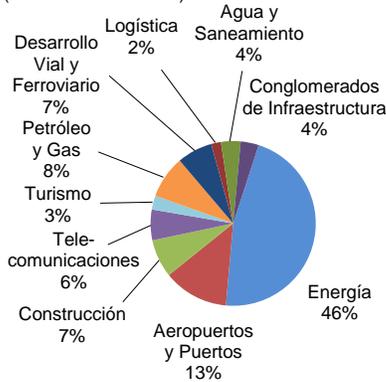
Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016).

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

relativamente extenso de operaciones y su posición única como institución financiera no bancaria enfocada hacia proyectos de infraestructura, lo cual favorece su posición competitiva en el mercado.

Préstamos por Sector

(A diciembre de 2018)



Fuente: Fitch Ratings, CIFI.

Negocio Concentrado y Cartera Diversificada

El modelo de CIFI se concentra en un solo segmento: financiamiento a proyectos de infraestructura en Latinoamérica ya sea directamente, mediante sindicaciones o facilitando fondeo con otras entidades multilaterales o de desarrollo. La compañía se orienta hacia proyectos de tamaño pequeño y mediano con un valor aproximado de USD150 millones y que usualmente cumplen con los objetivos de CIFI al generar retornos mayores y diversificación del riesgo, además de tener impacto social positivo. Como resultado de su orientación, el saldo de la cartera de préstamos de CIFI se compone cerca de 60% de financiamiento a proyectos y 40% de préstamos corporativos a empresas que corresponden con los estándares y enfoque de CIFI. Como negocio complementario, la entidad también brinda servicios de consultoría y estructuración que son vistos como parte de sus actividades crediticias.

La institución atiende varios sectores de infraestructura como energía, transporte y logística, construcción, petróleo y gas, telecomunicaciones y otros. Los proyectos de energía concentran más de 40% del portafolio de CIFI. Los proyectos y compañías a los que la entidad da financiamiento no solamente deben tener un componente de retorno económico, sino que también deben promover desarrollo sostenible. A diciembre de 2018, CIFI financiaba actividades principalmente en Centroamérica (29%), Región Andina (28%), Cono Sur (25%), Brasil (13%) y Caribe (3%). Su cartera se encuentra diversificada por país, siendo los más relevantes Argentina, Brasil, Colombia y Ecuador. Sin embargo, Fitch percibe una concentración elevada por proyecto dado que el portafolio crediticio se compone de 52 proyectos, aunque es acorde con su orientación.

Recientemente, la entidad incorporó una nueva línea de negocios: administración de activos enfocado en manejar fondos de deuda de proyectos relacionados con infraestructura para inversionistas institucionales como fondos de pensiones, fondos de inversión y corporaciones. Dicha actividad inició operaciones en 2018 recaudando USD75 millones de un fondo en República Dominicana y la entidad espera continuar expandiéndose de acuerdo con sus proyecciones.

La agencia opina que los ingresos de CIFI exhiben estabilidad y provienen principalmente de sus operaciones de intermediación, pero se benefician de comisiones netas como resultado de sus servicios de consultoría y estructuración. Estos últimos han contribuido en cerca de 30% de los ingresos operativos de la entidad o superior en los últimos cinco años y Fitch considera que representan un ingreso consistente para la compañía.

La estructura organizacional de CIFI es acorde con su modelo de negocio y considerando la especialización de sus actividades. Al cierre de 2018, CIFI poseía nueve accionistas y la mayor proporción de las acciones lo sostenía el Fondo de Inversión Noruego para los Países en Desarrollo (Norfund) y Fitch resalta que esta composición ha sido relativamente estable. Además, ninguno de los accionistas posee más de 50% de la composición accionaria. Asimismo, han existido sinergias, directrices estratégicas y volúmenes de operaciones relevantes para CIFI como resultado de su estructura e influencia de sus accionistas.

CIFI consolida cuatro subsidiarias operativas: CIFI Panamá, S.A., CIFI Latam, S.A., CIFI SEM, S.A., and CIFI Asset Management, LTD. CIFI SEM se orienta a proporcionar servicios compartidos hacia las entidades del grupo, CIFI Panamá concentra las actividades de financiamiento otorgadas en Panamá, mientras que CIFI Latam, concentra las actividades de financiamiento otorgadas en las actividades fuera de Panamá. CIFI Asset Management atiende la línea de negocio de administración de activos.

Administración

Administración con Experiencia y Gobierno Corporativo Adecuado

Fitch considera que la calidad de la administración de CIFI es adecuada y compara similar a otras instituciones financieras no bancarias con calificaciones internacionales. El equipo gerencial posee un grado de experiencia y conocimiento amplio de la industria financiera, además de capacidades suficientes para su negocio principal. Además, ha permanecido relativamente estable desde el inicio de sus operaciones y poseen más de 20 años de experiencia en finanzas y operaciones de infraestructura. La agencia opina que la entidad posee una cultura corporativa establecida a través de la organización y se refleja en sus prácticas y estructura gerenciales, lo cual ha permitido una alineación mejor a la estrategia de la entidad.

Las prácticas y estructura de gobierno corporativo se incorporan dentro de los acuerdos de accionistas y permiten una protección adecuada de los derechos de sus acreedores. La junta directiva es la máxima autoridad de la institución y se compone de nueve miembros, dos de los cuales son independientes (22% de la junta). Esto compara desfavorablemente con bancos panameños y otras instituciones financieras no bancarias con calificaciones similares. La entidad posee cuatro comités de apoyo a la junta y dos de apoyo a la gerencia. Asimismo, los estados financieros se preparan bajo los estándares de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), lo cual brinda calidad financiera adecuada. Por otra parte, al cierre de diciembre de 2018, CIFI no contaba con préstamos relacionados. Sin embargo, tenía préstamos por pagar que representaban cerca de 17.3% de su patrimonio y 11.4% de los préstamos, lo cual es relevante, en opinión de Fitch.

Enfoque en Negocio Principal

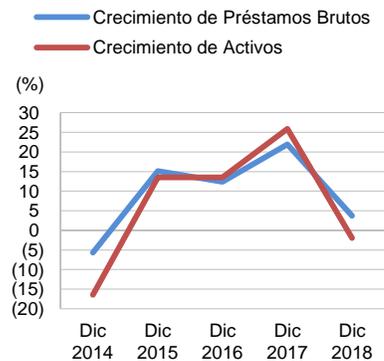
Los objetivos estratégicos de CIFI están bien articulados y alineados a su modelo de negocio. La entidad ha hecho proyecciones para una ventana de cinco años que incluye sus iniciativas estratégicas para financiamiento y administración de activos. CIFI mantendrá su orientación en financiamiento a infraestructura, enfocado en crecimiento orgánico mediante intermediación y servicios de consultoría y estructuración. Asimismo, buscará continuar potenciando el negocio de administración de activos, el cual irá ganando relevancia notable en las operaciones de la entidad, de acuerdo a sus proyecciones.

En 2019, CIFI proyecta crecimientos cercanos a 20%, similar a los observados en años anteriores al tiempo de incrementos significativos en fondos administrados. El retorno de sus activos se proyecta cercano a 3%, basado en el incremento crediticio y en ingresos de sus servicios de consultoría y administración de activos. En el lado de los pasivos, se enfocarán en mantener su actual estructura de fondeo.

Ejecución Acorde a Calificaciones

A través de los años, CIFI ha cumplido con sus iniciativas, ejecutando sus operaciones y expandiendo su negocio según las proyecciones de la administración. Sin embargo, en 2018 la entidad no alcanzó sus proyecciones debido a retrasos en desembolsos y un crecimiento crediticio menor, además de demoras en sus operaciones de administración de activos. Asimismo, la entidad ha logrado permanecer en sus segmentos principales y su crecimiento no ha sido oportunista. Sin embargo, el desempeño de su nueva línea de negocio aún no ha sido probado.

Crecimiento de Activos



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions. CIFI.

Apetito de Riesgo

Políticas de Otorgamiento Prudentes

El apetito de riesgo de CIFI es moderado y acorde con su orientación de negocio. Su enfoque hacia Pymes refleja una tolerancia al riesgo mayor que otras entidades con calificaciones superiores en la región. Los criterios de otorgamiento se componen de diversas pautas e incluyen límites por país, sector, unidad económica y exposiciones a clientes individuales. Asimismo, CIFI aplica un proceso profundo de evaluación crediticio, el cual se compone de varias fases e incluye procesos de debida diligencia. La factibilidad técnica de los proyectos es analizada mediante estudios especializados, los cuales son subcontratados.

Como parte de sus políticas crediticias, la entidad puede solicitar activos del proyecto como garantía; a diciembre de 2018, 99% de la cartera tenía garantías reales. Un sistema de calificación crediticia desarrollado internamente es utilizado para evaluar prospectos de proyectos, mientras que para financiamiento corporativo, la entidad utiliza un modelo de Moody's para mercados emergentes, implementado en 2018. Con este nuevo modelo, la calificación promedio del portafolio cambio a 'B+' desde 'BB-', debido a que este modelo asigna un techo país a los préstamos. El cambio proviene a que una proporción relevante del portafolio pertenece a operaciones en países con calificación de riesgo baja como Argentina, Ecuador y Brasil. Por otra parte, el portafolio de inversiones responde a propósitos de liquidez y la política de inversión se compone de diversos criterios, además de considerar las calificaciones de riesgo de los instrumentos o del emisor.

Controles de Riesgo Diversos

Fitch considera que los controles de riesgo de la entidad están alineados a su orientación y tamaño e incluyen prácticas estándares en una institución financiera. Las prácticas y políticas de gestión de riesgos son responsabilidad de la unidad de riesgo, la cual es supervisada por el comité de riesgos. Todas las políticas son revisadas periódicamente y, al menos anualmente; todo cambio debe ser ratificado en junta directiva. CIFI ha establecido una política de riesgo corporativa, la cual permite monitorear y controlar los riesgos a los que la entidad se expone como riesgo crediticio, de mercado, liquidez, operativo, legal, tecnológico y de reputación. Asimismo, el reconocimiento de provisiones de préstamos es diferenciado para financiamiento de proyectos o préstamos corporativos.

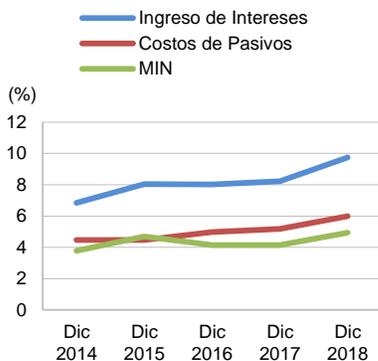
Como parte de sus prácticas de cobranza, los proyectos deben poseer un fideicomiso que capta los flujos generados para cubrir su deuda. Las actividades de cobranza para préstamos en mora son similares a los de una entidad financiera tradicional. Por otra parte, la compañía ha establecido un marco de gestión de riesgo operativo que permite identificar, vigilar y mitigar exposiciones asociadas. Durante 2019, la entidad continuará fortaleciendo sus prácticas mediante mapeos de procesos y levantamiento de documentos. Sin embargo, CIFI no posee un procedimiento para medir impactos económicos potenciales por riesgos operativos, lo cual es desfavorable con entidades mejor calificadas.

Crecimiento Alto Acorde a Negocio

Las tasas de crecimiento de CIFI son altas y, a través de los años, han exhibido aumentos significativos en sus activos y préstamos, con tasas de dobles dígitos observadas desde 2015, mayor que las de los sistemas bancarios de la región. A pesar del crecimiento crediticio bajo en 2018, la administración proyecta incrementos en su cartera de préstamos de dobles dígitos en 2019, similar a períodos previos.

La exposición principal de CIFI al riesgo de mercado es la tasa de interés, la cual es moderada. La entidad administra este riesgo mediante una política interna que limita la variabilidad de sus

Evolución del MIN



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

ingresos por movimientos en las tasas de interés en +/-1.5% de su portafolio neto, lo cual es razonable en opinión de Fitch. Históricamente, la entidad ha mantenido este indicador dentro del límite, aunque a diciembre de 2018 era levemente superior, en 1.55% (0.14% a diciembre 2017). CIFI posee más de 80% de las operaciones crediticias y 46% del fondeo con tasas flotantes.

Además, a la misma fecha, sus activos y pasivos sensibles a tasas de interés tenían descalces positivos en todas sus bandas de tiempo, lo cual permite trasladar hacia los activos cualquier movimiento en las tasas pasivas, si las condiciones del mercado lo permiten. Como parte de sus controles, CIFI puede utilizar instrumentos derivados como mecanismo de cobertura para tasas de interés en sus activos y pasivos. A diciembre de 2018, la entidad tenía un *swap* de tasa de interés por un monto nominal de USD94 millones para cubrir sus emisiones a tasa fija. El instrumento debe ser un espejo de las características de dichas emisiones y su efectividad durante el año fue alta (la ineffectividad reconocida como ingreso fue menor a 1% de los ingresos operativos). El uso de dicho instrumento continuará mientras la entidad siga adquiriendo pasivos a tasa fija.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Cartera de Préstamos Concentrada

Calidad de Activos

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	6.0	2.8	0.0	0.0	3.2
Reserva para Préstamos Incobrables/Préstamos Vencidos	69.1	72.9	N.A.	N.A.	82.9
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

La calidad de la cartera crediticia de CIFI es acorde con su modelo y calificaciones. A diciembre de 2018, sus cartera se componía de 52 operaciones, promediando alrededor de USD7 millones por proyecto financiado, lo que refleja su enfoque de negocio pero con una concentración elevada por deudor, lo que es la mayor limitante para la sanidad de sus activos. A la misma fecha, sus préstamos vencidos representaron cerca de 6% del total, mostrando un incremento relativo respecto al año previo (2.8%) es inferior a entidades con calificaciones similares. Dichos préstamos se componían de cuatro operaciones cuyo perfil se deterioró y refleja la concentración por deudor al que la entidad está expuesta. Los 20 mayores deudores representaron 64% de los préstamos y 2.4 veces (x) su patrimonio tangible.

A pesar de su concentración elevada por deudor, el portafolio crediticio de CIFI está bien diversificado por país, con operaciones en más de 15 países en Latinoamérica y ninguno tenía más de 20% del total. Sin embargo, posee una exposición relevante en países con calificaciones soberanas bajas, por lo que la calificación promedio de su portafolio era 'B' a diciembre de 2018. Además, los préstamos están colocados en varios sectores económicos, aunque su mayor enfoque es en el segmento de generación de energía (cerca de 46%, a la misma fecha). La compañía atiende varios subsectores de energía como solar, eólica, hídrica, térmica además de biomasa.

La cobertura de reservas era razonable, con provisiones que representaron 69.1% de los préstamos vencidos, aunque es desfavorable respecto a entidades con calificaciones mayores. Esto es parcialmente mitigado por los niveles de garantías reales que la cartera posee, la cual fue cercana a 100% y proviene de sus políticas de otorgamiento. Cerca de 80% de la cartera se encuentra colocada en países donde la moneda circulante es diferente al dólar estadounidense, lo cual podría impactar en caso de movimientos relevantes en los tipos cambiarios, aunque la entidad tiene políticas restrictivas para atender proyectos no generadores de divisas.

CIFI no ha castigado préstamos irrecuperables en los últimos tres años; sin embargo, en 2019 podría liquidar algunos préstamos vencidos que podrían representar cerca de 3% del total. Los préstamos reestructurados y refinanciados representaron 13% y 3%, respectivamente. En opinión de Fitch, el marco de gestión de riesgos y los controles crediticios de CIFI serán esenciales para prevenir incrementos en sus niveles de morosidad. Esto es particularmente relevante considerando la concentración de su cartera crediticia.

Desde 2014, la entidad posee un activo para la venta. Se trata de una planta de energía térmica que fue reposeída dado que constituía la garantía de un proyecto de energía térmica que cayó en incumplimiento. El préstamo no fue reconocido como vencido y en ese mismo año fue reconocido como activo a la venta. Desde 2015, la entidad está reconociendo una pérdida por deterioro para este activo debido a que su valor en libros es mayor que su valor de recuperación. A diciembre de 2018, el valor en libros era de USD1.4 millones, lo cual representó cerca de 1.5% del patrimonio tangible de CIFI.

Esta pérdida reconocida en resultados se mantendrá hasta que el valor en libros sea igual a su valor de mercado. No hay certeza sobre un posible acuerdo de venta, según la administración.

El portafolio de inversiones de CIFI se mantiene por razones de liquidez y representó cerca de 4% de los activos productivos a diciembre de 2018. Este portafolio se compone por valores comerciales de corto plazo emitidos por entidades bancarias panameñas y son considerados de liquidez alta, de acuerdo con las políticas internas de inversión.

Ganancias y Rentabilidad

Utilidades Acordes con Negocio y Calificaciones

Ganancias y Rentabilidad

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Utilidad Antes de Impuestos/Activos Promedio	2.3	2.3	1.4	2.0	3.1
Gasto Operativo/Ingresos Operativos Brutos	43.4	41.0	44.4	36.4	36.4
Gasto Operativo/Activos Promedio	2.8	2.4	2.8	2.4	2.2

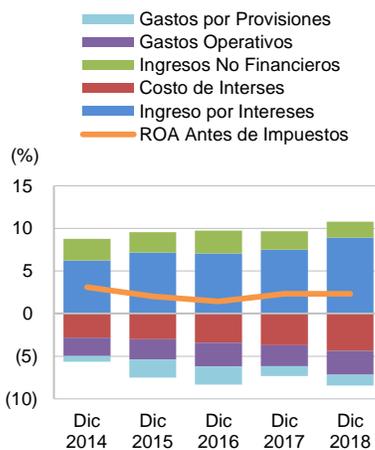
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

La rentabilidad de CIFI es razonable a su orientación hacia segmentos empresariales medios y presenta una tendencia relativamente estable. A diciembre de 2018, sus utilidades antes de impuestos representaron 2.3% de sus activos promedio, lo cual ha permanecido similar en años recientes. Las ganancias provienen principalmente de sus actividades de intermediación, con un MIN levemente inferior a 5% de sus activos productivos promedio. Sin embargo, los ingresos no financieros tienen contribución moderada en los ingresos operativos y se componen principalmente por comisiones por estructuración y consultoría. A diciembre de 2018, estos ingresos representaron cerca de 30% de los ingresos brutos, niveles que se han mantenido históricamente entre 35% y 40%.

En 2019, los ingresos podrían beneficiarse de las comisiones del negocio de administración de activos, lo cual la entidad buscará expandir durante los próximos años. El MIN es favorecido por ingresos por intereses crecientes derivados de incrementos en las tasas de referencia. No obstante, el MIN es reducido por aumentos en los costos de intereses debido a la mayor participación de emisiones en el fondeo de la entidad.

Los gastos por provisiones se mantienen en niveles moderados y son comparables con instituciones financieras no bancarias regionales con calificaciones similares. Sin embargo, continuarán con su tendencia creciente alineada con el aumento del deterioro en los últimos dos períodos. A diciembre de 2018, los gastos por provisiones representaron 23.4% de las utilidades operativas antes de provisiones (2017: 19.1%, 2016: 8.3%). Las políticas y administración de

Utilidad Antes de Impuestos



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

riesgo de CIFI se estiman relevantes para mantener los gastos por provisiones bajo control. En este reporte de calificación, los gastos por estimaciones del activo a la venta se incluyen como otros gastos por provisiones y han impactado moderadamente en las utilidades de CIFI. Continuarían en 2019 dependiendo de los prospectos de recuperación del activo.

La eficiencia operativa de CIFI permanece en niveles aceptables para una institución financiera no bancaria y han exhibido un comportamiento similar en los últimos años. A diciembre de 2018, sus gastos operativos representaron 2.8% de los activos y absorbieron 43% de los ingresos operativos. En 2018 estos gastos incrementaron levemente debido a gastos de personal asociados al nuevo negocio de administración de activos y a la implementación de herramientas tecnológicas para sus operaciones crediticias. En 2019, los gastos podrían incrementar debido a los prospectos por la nueva línea de negocios, aunque permanecerán en niveles moderados, cercano a 3% de los activos.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización y Apalancamiento

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Deuda/Patrimonio Tangible	2.9	2.9	2.4	2.0	1.7
Patrimonio Tangible/Activos Tangibles	25.4	25.1	29.4	32.9	36.1

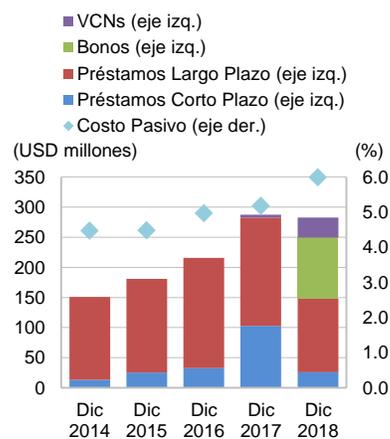
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

Los niveles de capital de CIFI son adecuados para su tamaño, operaciones y concentración de su negocio. A diciembre de 2018, su indicador de deuda sobre patrimonio tangible fue de 2.9x, el cual es favorable comparado con otras instituciones financieras no bancarias regionales. Además, su patrimonio tangible representó cerca de 25% de sus activos tangibles, comparando positivamente respecto a entidades bancarias de la región. Estas métricas indican habilidad para absorber pérdidas sin impactar significativamente sus niveles de capital. Sin embargo, presentan una tendencia creciente debido al aumento de sus fuentes de fondeo en los últimos años. Considerando los prospectos de crecimiento, rentabilidad y fuentes de fondeo de la entidad, Fitch estima que su indicador de deuda sobre patrimonio tangible podría mantenerse cercano a 3x en 2019 y permanecería inferior a 4.5x en el futuro previsible.

Por otra parte, a pesar de las métricas de capital relativamente fuertes de CIFI, Fitch considera que la posición patrimonial de la entidad se encuentra limitada por la concentración alta de su portafolio crediticio y su apetito de riesgo mayor en términos de sus proyecciones de crecimiento y modelo de negocio. En caso de incrementos relevantes en el deterioro crediticio podría presionar sus niveles de apalancamiento.

La entidad no tiene establecida una política de dividendos, aunque posee el acuerdo con sus accionistas de distribuir como dividendos un máximo de 40% de las utilidades del período, y el resto es retenido como capital, para mantener sus niveles patrimoniales razonables. Solamente en 2016 y 2018 se pagaron dividendos. Sin embargo, el patrimonio de CIFI permaneció en niveles similares a los años anteriores. Por otra parte, en 2019, la administración proyecta distribuir dividendos de acuerdo a su práctica mencionada.

Estructura de Fondeo



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

Fondeo y Liquidez

Fondeo con Diversificación Relativa

Fondeo

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Deuda No Garantizada/Pasivos Financieros	86.1	70.6	54.2	49.8	53.6
Deuda de Corto Plazo/Pasivos Financieros	20.9	37.5	15.1	14.0	8.8

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

Su perfil de fondeo tiene cambios relevantes frente a años anteriores, aunque su composición es similar a la de otras instituciones financieras no bancarias regionales. Los pasivos financieros de CIFI ahora están prácticamente balanceados entre fondeo mayorista y emisiones de deuda (52.5% y 47.5%, a diciembre 2018), lo que permite fondeo con diversificación relativa, a diferencia de años anteriores cuando se fundamentaba en fondeo mayorista. Este cambio en su estrategia de fondeo proviene de sus iniciativas de gestión de liquidez dado que las emisiones de deuda brindan recursos de manera más expedita que líneas de crédito de largo plazo. Al cierre de 2018, la deuda no garantizada representó cerca de 86% del fondeo, lo que beneficia su fondeo e indica una flexibilidad financiera adecuada y es favorable frente con entidades con calificaciones similares en Latinoamérica. La estrategia de CIFI será continuar con su estructura y composición de fondeo actual; aun así, como resultado la tendencia creciente en sus costos de fondeo podría mantenerse.

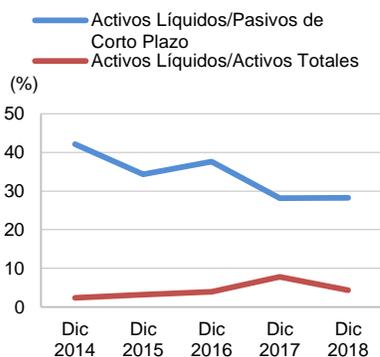
Las líneas crediticias provenían de 10 acreedores a diciembre de 2018, las cuales tenían más de 15 líneas autorizadas, una concentración por acreedor que Fitch estima usual en una institución financiera no bancaria. La mayoría de las líneas tenían tasas variables. A la misma fecha, CIFI contaba con saldos no utilizados por USD93.5 millones, lo cual permitiría expandir sus fuentes de fondeo aproximadamente en 30%, que representa una disponibilidad razonable en caso de requerir fondeo contingente, en opinión de la agencia. De dichos saldos no utilizados, USD25 millones corresponden a líneas comprometidas y el resto a líneas no comprometidas. Dichas líneas provenían principalmente de entidades internacionales de desarrollo (74%) y el resto provenía de bancos locales e internacionales (16% y 10%, respectivamente). Además, cerca de 83% se compone de líneas de largo plazo y el resto son de corto plazo.

Las emisiones de deuda no poseen garantías específicas y se componen mayormente por programas de bonos de largo plazo (75% de las emisiones), mientras que el resto es un programa de valores comerciales negociables de corto plazo. Los programas de bonos fueron autorizados por un monto de USD100 millones y fueron colocados en su totalidad. El programa de valores comerciales se autorizó por USD50 millones y fue colocado en 66%. La administración de CIFI se enfocará en mantener las emisiones como una pieza relevante en sus fuentes de fondeo. Por lo anterior, continuarán emitiendo emisiones de deuda alineados a esta estrategia. Dado que la mayor parte de las series del programa de bonos fueron emitidas con tasas fijas, CIFI utiliza un *swap* de tasa de interés como mecanismo de cobertura. Su efectividad sería clave para mantener sus costos de fondeo en sintonía con las proyecciones de la entidad.

Liquidez Moderada

Los activos líquidos de CIFI exhiben niveles moderados para responder a requerimientos de liquidez dado que representaron cerca de 28% de su fondeo de corto plazo y aproximadamente 4.5% de los activos a diciembre de 2018; los activos líquidos se componen de efectivo y equivalentes, además del portafolio de inversiones. A la misma fecha, la entidad exhibió descalces entre sus activos y pasivos en las bandas de tiempo mayores a seis meses e inferiores a un año, lo cual es acorde con la política interna de liquidez. Esta exposición es parcialmente mitigada por la estabilidad en sus líneas mayoristas y la disponibilidad de sus saldos no utilizados.

Activos Líquidos



Fuente: Fitch Ratings, CIFI.

Corporación Interamericana Para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. —
Estado de Resultados

(USD miles, Cierre Fiscal)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	32,909.9	26,058.6	20,439.5	18,811.3	14,643.8
Otros Ingresos por Intereses	244.6	63.1	16.3	666.9	1,488.9
Ingresos por Dividendos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	33,154.5	26,121.7	20,455.8	19,478.2	16,132.8
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Gastos por Intereses	16,347.1	12,948.0	9,853.1	8,109.3	7,232.9
Total de Gastos por Intereses	16,347.1	12,948.0	9,853.1	8,109.3	7,232.9
Ingreso Neto por Intereses	16,807.4	13,173.7	10,602.7	11,368.9	8,899.9
Comisiones y Honorarios Netos	6,748.3	7,553.1	7,730.5	6,466.5	5,327.8
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	173.4	2.8	(10.6)	N.A.	(48.9)
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.	1,228.3
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	6,921.7	7,555.9	7,720.0	6,466.5	6,507.1
Ingreso Operativo Total	23,729.1	20,729.6	18,322.7	17,835.4	15,407.0
Gastos de Personal	5,592.3	5,148.1	4,838.3	4,366.4	3,901.9
Otros Gastos Operativos	4,698.6	3,343.3	3,296.2	2,118.0	1,705.3
Total de Gastos Operativos	10,290.9	8,491.4	8,134.4	6,484.4	5,607.2
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	13,438.2	12,238.2	10,188.3	11,351.0	9,799.8
Cargo por Provisiones para Préstamos	3,144.7	2,341.6	845.3	(800.9)	1,615.0
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	1,653.2	1,752.2	5,218.4	6,611.3	143.5
Utilidad Operativa	8,640.3	8,144.4	4,124.5	5,540.6	8,041.2
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	8,640.3	8,144.4	4,124.5	5,540.6	8,041.2
Gastos de Impuestos	480.0	367.9	1,203.7	3,692.8	998.7
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Neta	8,160.3	7,776.5	2,920.8	1,847.8	7,042.6
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	N.A.	(5.0)	501.2	1,631.3	(814.8)
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	8,160.3	7,771.5	3,422.0	3,479.1	6,227.8
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	8,160.3	7,776.5	2,920.8	1,847.8	7,042.6
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	4,278.9	0.0	1,040.1	0.0	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, CIFI.

Corporación Interamericana Para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. —
Balance General

(USD miles, Cierre Fiscal)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Préstamos Hipotecarios	N.A.	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	363,870.0	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	14,997.2	7,107.3	4,765.7	3,920.3	5,971.3
Préstamos Netos	348,872.8	343,636.0	282,932.0	252,091.0	216,375.5
Préstamos Brutos	363,870.0	350,743.3	287,697.7	256,011.4	222,346.8
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	21,696.4	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	1,981.7	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	1,450.0	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	1,450.0	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	N.A.	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Activos Productivos	352,304.5	343,636.0	283,390.3	254,034.6	222,368.7
Activos No Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	15,215.1	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	1,423.5	2,759.6	3,814.2	6,371.5	7,425.0
Activos Fijos	727.5	826.7	1,026.9	0.0	N.A.
Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Intangibles	850.6	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	11,825.5	11,284.9	9,091.4	3,777.3	4,947.0
Total de Activos	382,346.7	389,961.4	309,704.2	272,873.3	240,381.5

N.A. – No aplica. Continúa en página siguiente.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

Corporación Interamericana Para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. — Balance General
(Continuación)

(USD miles, Cierre Fiscal)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
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	59,000.7	107,872.1	32,593.4	25,250.0	13,333.3
Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	59,000.7	107,872.1	32,593.4	25,250.0	13,333.3
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	186,813.4	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	36,934.5	84,687.0	96,566.7	86,647.4	61,672.3
Total de Fondo de Largo Plazo	223,747.9	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	282,748.6	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	282,748.6	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	1,921.5	3,612.1	2,971.9	2,506.3	2,531.3
Total de Pasivos	284,670.1	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	97,676.6	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 Ajustados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Patrimonio	97,676.6	98,775.6	91,167.2	89,645.0	86,861.8
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	97,676.6	98,775.6	91,167.2	89,645.0	86,861.8
Total de Pasivos y Patrimonio	382,346.7	389,961.4	309,704.2	272,873.3	240,381.5
Nota: Capital Base según Fitch	96,826.0	97,678.3	91,033.8	89,627.7	86,836.2

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

Corporación Interamericana Para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. — Resumen Analítico

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	9.74	8.23	8.01	8.04	6.85
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	9.37	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	5.99	5.18	4.97	4.48	4.47
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	4.94	4.15	4.15	4.69	3.78
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.02	3.41	3.82	5.02	3.09
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	4.94	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	43.37	40.96	44.40	36.36	36.39
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	35.70	33.45	59.52	51.19	17.95
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.32	2.34	1.43	2.04	3.11
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	29.17	36.45	42.13	36.26	42.23
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.77	2.44	2.81	2.39	2.17
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	14.06	13.01	11.52	12.90	10.54
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	3.61	3.52	3.53	4.18	3.79
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	9.04	8.65	4.67	6.30	8.65
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	8.54	8.26	3.30	2.10	7.57
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	2.20	2.24	1.01	0.68	2.73
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	8.54	8.26	3.87	3.96	6.70
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	2.20	2.24	1.18	1.28	2.41
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	5.56	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	25.38	25.12	29.41	32.85	36.13
Patrimonio/Activos Totales	25.55	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	6.92	2.71	(5.24)	(4.37)	1.42
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	6.86	2.68	(5.23)	(4.37)	1.41
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	52.44	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	5.96	2.78	0.00	0.00	3.24
Crecimiento de los Préstamos Brutos	3.74	21.91	12.38	15.14	(5.64)
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	69.12	72.88	N.A.	N.A.	82.93
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.90	0.73	0.33	(0.33)	0.72
Crecimiento de los Activos Totales	(1.95)	25.91	13.50	13.52	(16.45)
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	4.12	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	6.33	3.54	1.31	2.43	6.37
Fondeo y Liquidez					
Préstamos/Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Cobertura de Liquidez	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Fondeo Estable Neto	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI.

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 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 © 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 afirmo una calificación o una proyección.

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

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