



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

## Factores Clave de Clasificación

**Emisión Refleja Perfil Crediticio de Emisor:** La clasificación en escala salvadoreña del Programa Rotativo de Bonos Corporativos (Bonos Corporativos) de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) refleja la fortaleza intrínseca de la entidad respecto a otros emisores clasificados en El Salvador. Fitch considera que la probabilidad de incumplimiento de los bonos es la misma que la del emisor, debido a que no cuentan con garantías específicas. CIFI es una entidad financiera no bancaria domiciliada en Panamá y tiene clasificaciones nacionales en escala panameña de largo plazo en 'A+(pan)' con Perspectiva Negativa y de corto plazo en 'F1(pan)'.

**Influencia Alta de Entorno:** Las clasificaciones nacionales en escala panameña de CIFI están altamente influenciadas por la evaluación combinada del entorno operativo (EO) de los países donde CIFI tiene operaciones crediticias. Fitch considera que el EO, aún con un dinamismo económico en recuperación para las actividades comerciales, continuará con presiones relativas en el desempeño y operaciones crediticias de CIFI.

**Efectividad en Controles de Riesgo por Probar:** El perfil de riesgo de CIFI también influye altamente en sus clasificaciones, al incorporar las iniciativas de control para reducir las exposiciones de la entidad en las economías más vulnerables, así como para disminuir el deterioro crediticio reciente. Sin embargo, estas iniciativas deben demostrar efectividad para mitigar de manera sostenida el riesgo crediticio y sus presiones en la calidad de activos y rentabilidad de la entidad.

**Fondeo con Diversificación Relativa:** Los perfiles de fondeo y liquidez de CIFI, que también influyen altamente en las clasificaciones, se mantuvieron favorecidos por la diversificación relativa en sus fuentes de financiamiento, aunque son sensibles al sentimiento del mercado. A diciembre de 2021, el indicador de deuda no garantizada sobre deuda total de CIFI fue cercano a 90%.

**Calidad de Cartera Moderada:** A diciembre de 2021, la cartera de CIFI con mora mayor de 90 días representó 4.9% (diciembre 2020: 2.7%), incremento proveniente de una operación reclasificada como deteriorada, lo cual refleja la concentración de su cartera. El indicador de deterioro ajustado (mora mayor de 90 días más castigos de últimos 12 meses más activos adjudicados) fue de 10.3% (diciembre 2020: 9.6%).

**Rentabilidad y Capitalización Razonables:** La rentabilidad se mantuvo alineada con su orientación de negocio con utilidad neta antes de impuestos de 1.9% sus activos promedio. La capitalización y apalancamiento de CIFI permanecieron en niveles razonables, con una métrica de deuda sobre patrimonio tangible de 3x, favorable respecto a otras entidades financieras no bancarias regionales.

## Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

La clasificación en escala salvadoreña de los Bonos Corporativos bajaría en caso de una disminución relevante en el perfil de riesgo de CIFI en relación con otros emisores en la plaza salvadoreña.

## Clasificaciones

**Escala Nacional**  
Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Largo Plazo AAA(slv)

**Perspectiva**  
Programa Rotativo de Bonos Corporativos, Largo Plazo Estable

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Marzo 2022\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2022: IFNB de Latinoamérica \(Diciembre 2021\)](#)

## Analistas

Adriana Beltrán  
+52 81 4161 7051  
[adriana.beltran@fitchratings.com](mailto:adriana.beltran@fitchratings.com)

Paolo Sasmay  
+503 2516 6613  
[paolo.sasmay@fitchratings.com](mailto:paolo.sasmay@fitchratings.com)

### Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza

La clasificación en escala salvadoreña de los Bonos Corporativos es la más alta de la escala, por lo que no existe potencial al alza.

### Características Principales de Emisiones Calificadas

A diciembre de 2021

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo (Años)	Garantía
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	Bonos	Dólares	USD100	Hasta 10 años	Sin garantía específica

Fuente: Fitch Ratings, CIFI

## Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

### Influencia Alta del Entorno Operativo Prevalece

Fitch considera que el entorno, aún con dinamismo económico en recuperación para las actividades comerciales después de la contingencia por pandemia, conlleva presiones relativas en el desempeño de negocios y operaciones crediticias de CIFI. La entidad opera en Latinoamérica y está expuesta a los EO de más de 15 países. La mayoría de sus exposiciones se encuentra en entornos económicos más débiles, lo cual es relevante en la evaluación de Fitch. Aunque CIFI mantiene su enfoque de reducir exposiciones en países más vulnerables, la agencia opina que los riesgos en economías más retadoras continuarían incidiendo en el perfil financiero de CIFI en el horizonte de las calificaciones, ya que dichas salidas serían graduales, dado su modelo de negocios.

Los prospectos moderados para el EO en 2022 en los países de Latam reflejan la expectativa de Fitch de un crecimiento económico modesto, así como una mejora de las utilidades, contrarrestado por las restricciones continuas de fondeo, desafíos persistentes en la calidad de activos y la incertidumbre política. Las oportunidades de colocar préstamos deberían ser mayores, como resultado de una originación más prudente de los bancos, demanda reprimida de los consumidores y Pymes, y crecimiento económico modesto. Aunque la calidad de activos alcanzó un punto de inflexión posterior a los programas de diferimiento, podrían surgir desafíos adicionales por el alza de las presiones inflacionarias.

### Negocio Concentrado, aunque con Presencia Regional

CIFI es una institución financiera no bancaria (IFNB) domiciliada en Panamá. Su modelo de negocio se concentra en un solo segmento: brindar financiamiento a proyectos de infraestructura en Latinoamérica para empresas de tamaño mediano, mediante financiamiento directo, estructuración de préstamos sindicados o movilización de fondeo de entidades multilaterales y de fomento. La entidad se orienta, en mayor medida, en proyectos del sector energético, el cual representa cerca de 45% de su cartera, compuesto por diversos subsectores de energía. Natural a la orientación y tamaño de negocio, su portafolio crediticio tiene una concentración alta por deudor. A diciembre de 2021, se componía únicamente de 56 proyectos, con promedio de préstamo de USD6.4 millones. Como servicio complementario, brinda servicios de asesoría y estructuración de créditos.

CIFI tiene presencia regional amplia en diversos países de Latinoamérica. Fitch considera que su franquicia se beneficia de su base de accionistas (compuesta por entidades de fomento al desarrollo internacionales, instituciones multilaterales, compañías de inversión privadas y bancos comerciales). Lo anterior favorece su habilidad para estructurar operaciones crediticias de manera recurrente y su posicionamiento en la región en su segmento principal. No obstante, la escala de operaciones de CIFI es pequeña en comparación con la de otras instituciones financieras regionales. A diciembre de 2021, los activos de CIFI totalizaban USD473.1 millones.

Fitch considera que las operaciones de CIFI continuarán con crecimiento y desempeño moderado, alineado con los prospectos de crecimiento del crédito en la región. La recuperación modesta en la

actividad económica derivaría en una tendencia similar para la generación de ingresos de los proyectos y, por consiguiente, en el desempeño de la entidad en el corto a mediano plazo.

### **Criterios de Otorgamiento Acordes al Negocio**

El apetito de riesgo moderado de CIFI es acorde con su modelo de negocio, orientado a empresas medianas en Latinoamérica y balanceado por políticas de otorgamiento prudentes, las cuales se componen de diversos criterios crediticios e incluyen límites por país, sector, unidad económica y exposición individual por clientes. La entidad continuará enfocándose en reducir sus exposiciones en entornos debilitados para prevenir deterioros adicionales. Desde 2020, se enfoca en operaciones en países de riesgo relativo menor, aunque dicha disminución será gradual, en opinión de Fitch. Asimismo, ha reducido parcialmente su apetito por crecimiento de su balance, buscando aumentos conservadores de su portafolio.

### **Controles de Riesgo Diversos, aunque con Efectividad Sostenida por Probarse**

Fitch considera que el marco de riesgo y los controles de la entidad están alineados a su modelo de negocio y tamaño e incluyen prácticas comunes de una IFNB. Las iniciativas de control y recuperación de créditos implementadas desde 2020 han contenido parcialmente el deterioro reciente de su portafolio. Sin embargo, CIFI aún debe demostrar que son suficientes para mitigar las presiones en su calidad de activos y rentabilidad de manera efectiva y consistente en el mediano plazo. Por otra parte, las reestructuraciones que CIFI que se aplicaron debido a la pandemia fueron normalizadas al cierre de 2021.

### **Crecimiento Moderado por Continuar**

Fitch considera que el crecimiento de CIFI es acorde con sus niveles de calificación. En los últimos periodos, CIFI exhibió tasas moderadas de crecimiento, debido a prepagos y castigos aplicados, además de estrategias de otorgamiento prudentes. A raíz de las condiciones económicas aun moderadas y su enfoque de control de cartera, Fitch estima que la entidad mantendrá tasas conservadoras de crecimiento en el horizonte de las calificaciones, similar a la tendencia esperada para las instituciones financieras de la región.

## **Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes**

### **Calidad de Activos Moderada**

La calidad de activos de CIFI continuará limitada por sus niveles de deterioro en su portafolio y por la concentración en su cartera de crédito, la cual permanecerá relevante, aunque es congruente con la especialización de su negocio. En opinión de Fitch, las iniciativas de control y recuperación de cartera han contribuido parcialmente en mantener sus niveles de morosidad relativamente alineados con los riesgos de su cartera, a pesar de las presiones del entorno. No obstante, la efectividad sostenida del marco de gestión y controles de riesgo, junto a su estrategia de mayor participación en países de menor riesgo, serán fundamentales para reducir consistentemente las exposiciones en el mediano plazo, beneficiando la calidad del portafolio.

A diciembre de 2021, los préstamos con mora mayor de 90 días de CIFI incrementaron a 4.9% desde 2.2% en junio de 2021 y 2.7% a diciembre de 2020 (diciembre 2019: 4.4%). Este incremento proviene de una operación reclasificada como deteriorada al cierre del año, lo que refleja la concentración de su cartera. Sin embargo, la entidad continuó aplicando castigos en 2021 como parte de sus medidas de control, aunque en menor medida. A la misma fecha, los castigos de los últimos 12 meses representaron 1.5% (diciembre 2020: 3.5%). Al considerar la mora mayor de 90 días, los castigos de los últimos 12 meses y activos adjudicados, la métrica de deterioro ajustado fue de 10.3%, mayor que de 8.4% a junio de 2021 y que de 9.6% a diciembre de 2020 (diciembre 2019: 8.9%). Asimismo, la cobertura de reservas disminuyó a 30% de la cartera vencida, desde 55% en junio de 2021 (diciembre 2020: 59%) y es modesta para la exposición de su portafolio, aunque parcialmente balanceada por sus niveles de garantías reales altos.

## Rentabilidad Razonable, pero Sensible a Retos del Entorno

En opinión de Fitch, la rentabilidad de CIFI está acorde a su orientación hacia el segmento empresarial mediano, aunque continuará sensible a presiones relativas por los prospectos de crecimiento moderado, alineados con la tendencia y dinamismo en el EO. A diciembre de 2021, su indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio fue de 1.9%, levemente por debajo de su métrica en 2020 de 2.1%. Las utilidades provienen principalmente de sus operaciones crediticias, con márgenes por intereses moderados, aunque con una estabilidad relativa en los últimos dos períodos, junto a contribución mayor de ingresos no financieros, gastos por provisiones moderados pero crecientes y eficiencia operativa consistente.

## Posición Patrimonial Adecuada

La capitalización de CIFI es apropiada para su tamaño y escala de operaciones. A diciembre de 2021, el indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 3x (2020: 3.6x), lo que indica capacidad adecuada para absorber pérdidas, a pesar de la concentración de su portafolio. Asimismo, el indicador de patrimonio tangible a activos tangibles fue de 22.8% (2020: 21.4%). Dichas métricas mejoraron levemente debido a los niveles consistentes de capital, junto a menor fondeo requerido por su crecimiento moderado, y permanecen en niveles relativamente favorables respecto a los de otras IFNB regionales. Debido a los prospectos moderados de crecimiento, retenciones de utilidades y fuentes de fondeo estable, Fitch estima que el capital de CIFI se mantendría en niveles similares a los actuales.

## Fondeo Relativamente Diversificado

Las fuentes de fondeo de CIFI están balanceadas entre emisiones de deuda y líneas mayoristas, las cuales están sujetas generalmente al sentimiento de mercado, aunque esto es parcialmente mitigado por diversificación relativamente buena en los últimos tres años. A diciembre de 2021, la deuda no garantizada representaba cerca de 90% del fondeo, igual a la métrica de 2020 y favorable respecto a la de algunas IFNB de la región, además de ser beneficiada por sus emisiones de deuda no garantizadas, lo cual indica una flexibilidad financiera adecuada. Fitch no anticipa presiones en el corto y mediano plazo en el perfil de fondeo de CIFI. Potenciales deterioros en su cartera crediticia podrían conllevar presiones adicionales en sus flujos de fondos, aunque esta exposición está mitigada parcialmente por fuentes adicionales de recursos que CIFI ha obtenido como parte de su estrategia en los últimos períodos.

Las emisiones de deuda sénior no garantizadas representaron 64% del fondeo a diciembre de 2021 y se componen mayormente de programas de bonos de largo plazo, con 88% del total. El resto corresponde a instrumento de corto plazo. Los préstamos representaron el restante 44% del fondeo y provinieron de 14 acreedores, principalmente entidades de desarrollo internacionales y, en menor medida, bancos locales e internacionales.

## Mejora en Liquidez

Los activos líquidos de CIFI continúan presentando mejoras a diciembre de 2021, dado que representaron cerca de 92% de sus obligaciones de corto plazo y cerca de 12% de los activos (diciembre 2020: 66% y 12%; diciembre 2019: 25% y 5%, respectivamente). La agencia considera que dichos niveles de liquidez de CIFI y la diversificación relativamente buena en sus fuentes de fondeo mitigan parcialmente riesgos de refinanciamiento. Asimismo, la disponibilidad en sus líneas de crédito y emisiones favorecen el perfil de liquidez de CIFI.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

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

- clasificación nacional de largo plazo de Bonos Corporativos en 'AAA(slv)', Perspectiva Estable.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la

siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

Estado de Resultados

	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD	USD	USD	USD
<b>Ingresos</b>				
Ingresos por Arrendamientos Operativos y Financieros Netos de Depreciación	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos Brutos por Intereses, Arrendamiento y Dividendos	27,595,116.0	27,793,385.0	33,673,816.0	33,154,469.0
Total de Gastos por Intereses	16,082,009.0	16,262,575.0	17,762,626.0	16,347,106.0
Ingreso Neto por Intereses	11,513,107.0	11,530,810.0	15,911,190.0	16,807,363.0
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	11,260,399.0	13,507,835.0	6,849,722.0	6,921,698.0
<b>Gastos</b>				
Total de Gastos No Financieros	8,238,954.0	9,971,936.0	10,498,522.0	10,290,939.0
Utilidad Operativa antes de Provisiones	14,534,552.0	15,066,709.0	12,262,390.0	13,438,122.0
Cargo por Provisiones	4,486,310.0	5,377,977.0	3,381,935.0	3,144,671.0
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	933,495.0	412,224.0	315,040.0	1,653,155.0
Utilidad Operativa	9,114,747.0	9,276,508.0	8,565,415.0	8,640,296.0
Utilidad antes de Impuestos	9,114,747.0	9,276,508.0	8,565,415.0	8,640,296.0
Utilidad Neta	9,685,602.0	9,364,613.0	8,309,604.0	8,160,268.0
Utilidad Integral según Fitch	9,685,602.0	9,364,613.0	8,309,604.0	8,160,268.0
Nota: EBITDA	25,243,350.0	25,996,184.0	26,815,163.0	25,149,368.0
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI

Balance General

	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD	USD	USD	USD
<b>Activos</b>				
<b>Préstamos y Arrendamientos</b>				
Préstamos Brutos	357,643,357.0	392,494,664.0	387,589,696.0	363,870,024.0
Préstamos Netos	352,576,218.0	386,374,612.0	373,671,401.0	348,872,864.0
Arrendamientos Operativos, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversión en Financiamiento Directo y Arrendamiento Capitalizable, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos y Arrendamientos Brutos	357,643,357.0	392,494,664.0	387,589,696.0	363,870,024.0
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	5,067,139.0	6,120,052.0	13,918,295.0	14,997,160.0
Préstamos y Arrendamientos Netos	352,576,218.0	386,374,612.0	373,671,401.0	348,872,864.0
Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Activos Productivos	362,881,218.0	398,508,656.0	380,833,670.0	352,304,610.0
Total de Activos	473,079,135.0	483,546,876.0	427,196,872.0	382,346,728.0
<b>Pasivos y Patrimonio</b>				
<b>Deuda y Depósitos</b>				
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Depósitos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Corto Plazo	60,161,988.0	87,340,024.0	81,033,317.0	59,000,692.0
Total de Fondeo de Largo Plazo	264,339,173.0	281,263,075.0	244,419,493.0	223,747,901.0
Total de Deuda y Depósitos	324,501,161.0	368,603,099.0	325,452,810.0	282,748,593.0
Total de Pasivos que Devengan Intereses	334,036,045.0	374,025,903.0	325,452,810.0	282,748,593.0
Total de Pasivos	364,142,828.0	378,677,403.0	328,325,273.0	284,670,153.0
Total de Patrimonio	108,936,307.0	104,869,473.0	98,871,599.0	97,676,575.0
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	108,936,307.0	104,869,473.0	98,871,599.0	97,676,575.0
Total de Pasivos y Patrimonio	473,079,135.0	483,546,876.0	427,196,872.0	382,346,728.0
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIFI

## Resumen Analítico

	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
<b>Indicadores de Calidad de Activos (%)</b>				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	4.9	2.7	4.4	6.0
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	-8.9	1.3	6.5	3.7
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	28.7	58.8	82.0	69.1
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	11.9	4.3	3.1	6.9
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	1.5	3.5	1.2	n.a.
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo /Valor Depreciado de los Activos Vendidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Indicadores de Ganancias y Rentabilidad (%)</b>				
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	1.9	2.1	2.1	2.3
EBITDA/Ingresos Totales	65.0	62.9	66.2	62.8
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	21.2	24.1	25.9	25.7
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	8.6	9.1	8.8	9.1
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	37.3	38.4	30.1	35.7
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	0.1	1.1	1.2	0.4
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/Utilidad Neta Reportada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Indicadores de Capitalización y Apalancamiento</b>				
Deuda Más Depósitos/Patrimonio Tangible	3.0	3.6	3.3	2.9
Deuda Más Depósitos/EBITDA	12.9	14.2	12.1	11.2
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	22.8	21.4	23.0	25.4
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	3.0	3.6	3.3	2.9
<b>Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura</b>				
Deuda No Garantizada/Deuda Total	92.3	91.7	86.7	86.1
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	89.6	90.3	86.7	86.1
EBITDA/Gasto por Interés	1.6	1.6	1.5	1.5
Deuda de Corto Plazo/Fondeo Total	18.5	23.7	24.9	20.9
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendos en Efectivo Pagados y Declarados/Utilidad Neta	58.0	35.5	39.3	52.4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CIF1

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 12/mayo/2022

NÚMERO DE SESIÓN: 055-2022

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

--AUDITADA: 31/diciembre/2021

--NO AUDITADA: N. A.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):

--Clasificación Nacional de Largo Plazo de Programa Rotativo de Bonos Corporativos en 'AAA(slv)', Perspectiva Estable.

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 o incidencia 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2022 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.