



FI 056-2023  
23 de mayo 2023

Licenciado  
Julio Javier Justiniani  
Superintendente  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Ciudad.-

Estimado licenciado Justiniani:

En referencia a lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo No. 3-2008, Texto Único de 31 de marzo de 2008, modificado por el Acuerdo No.2-2012, emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, en relación con los eventos que constituyen hechos de importancia, por medio de la presente les notificamos que **Pacific Credit Rating (PCR)**, basado en los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, ratificó las calificaciones de la Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y de sus programas de títulos valores siguientes:

1. **PA 1+** al **Programa de Valores Comerciales Negociables** de hasta por US\$50,000,000.00 aprobado mediante Resolución SMV-690-17 de 20 de diciembre de 2017.
2. **PA AA** al **Programa de Bonos Corporativos Rotativos** de hasta por US\$100,000,000.00 aprobado mediante Resolución SMV-691-17 de 20 de diciembre de 2017.
3. **PA AA** al **Programa de Bonos Verdes Corporativos Rotativos** de hasta por US\$200,000,000.00 aprobado mediante Resolución SMV-337-19 de 20 de agosto de 2019.
4. **PA AA** para la **fortaleza financiera** de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. con perspectiva **Negativa**.

Adjunto a la presente, sírvanse encontrar informe emitido por PCR en donde se asignan las calificaciones arriba descritas.

Sin otro particular, quedamos de ustedes.

Atentamente,

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

---

Fabio Arciniegas Rueda  
Apoderado

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

Comité No. 28/2023

Informe con EEFB auditados al 31 de diciembre 2022

Fecha de comité: 12 de mayo de 2023

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

### Equipo de Análisis

Gabriel Muralles  
[gmuralles@ratingspcr.com](mailto:gmuralles@ratingspcr.com)

José Ponce  
[jponce@ratingspcr.com](mailto:jponce@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22
Fecha de comité	31/01/2020	28/05/2020	07/01/2021	25/03/2021	11/10/2021	13/05/2022	31/10/2022	12/05/2023
Fortaleza Financiera	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA	PA-AA	PA-AA
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables	PA1+	PA1+	PA1+	PA1+	PA1+	PA1+	PA1+	PA1+
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA	PA-AA	PA-AA
Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA-	PA-AA	PA-AA	PA-AA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable	Negativa	Negativa

### Significado de la calificación

**Categoría AA de Fortaleza Financiera:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

**Categoría 1 de Emisiones de Corto Plazo:** Valores con la más alta certeza de pago oportuno. El deudor presenta una liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

**Categoría AA de Emisiones de Largo Plazo:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.*

*La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.*

### Racionalidad

La calificación se fundamenta en la moderada gestión de su cartera de préstamos, así como un portafolio sostenible, teniendo en cuenta la exposición al riesgo del sector geográfico en sus principales colocaciones, manteniendo una adecuada cobertura crediticia. Por su parte, la calificación considera la deterioración de la calidad crediticia, así mismo la reducción en los niveles de rentabilidad. Adicionalmente se toma en cuenta el respaldo que le brindan sus principales accionistas multilaterales, que permiten el fácil acceso a líneas de financiamiento.

### Perspectiva

Negativa

### Resumen ejecutivo

- **Aumento en el monto total de la cartera y deterioro de la calidad crediticia.** Al cierre del año 2022, se observa un incremento de la cartera bruta principalmente por los proyectos de energía solar, geotérmicos, combustible alternativo y turismo, sumando un considerable aumento para la fecha de análisis. Por su parte, la concentración se vio incrementada en Chile, pasando a ser la principal área de créditos y Panamá trasladado a un segundo lugar. Aunado a lo anterior, se puede ver deteriorada la calidad de la cartera, con una mayor concentración en la categoría B+/B- según la escala interna de CIFI y mostrando una leve disminución en su cartera vencida, haciendo así que su índice de cartera vencida se ubicara en 2.6% para el periodo de análisis, ubicándose por debajo de su promedio de los últimos 5 años (3.8%), por lo que, se considera que los niveles de morosidad se mantienen en niveles adecuados.

- **Suficiente capacidad de pago, aunque con una disminución en los niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, las disponibilidades de CIFI presentan una disminución interanual (-36.1%), sin embargo, resulta en que la entidad mantiene una adecuada liquidez para cubrir sus obligaciones a corto plazo. En cuanto a su cobertura, siempre se ha mantenido un indicador arriba de 1 vez, siendo suficiente para cubrir sus gastos financieros y obligaciones, lo cual ha demostrado el correcto manejo de sus márgenes.
- **Decremento en sus indicadores de rentabilidad.** A diciembre de 2022, se observa una disminución en la utilidad de la entidad, principalmente por la disminución de los ingresos operacionales, por lo que se observa una reducción en el margen operacional bruto, resultado de la pérdida en instrumentos financieros a la fecha de análisis. Por lo anterior, los indicadores de ROE y ROA se muestran considerablemente menores a su año inmediato anterior, sin embargo, siguen con resultados positivos y constantes durante los periodos analizados, lo que muestra el correcto manejo de la administración en sus márgenes.
- **Solvencia Patrimonial adecuada.** Al segundo semestre de 2022, el patrimonio se muestra constante con respecto a su año inmediato anterior. Por otro lado, el pasivo muestra un aumento leve, resultado de un aumento de B/. 19 millones en los financiamientos recibidos, dando como resultado un mayor endeudamiento patrimonial respecto a diciembre de 2021, cabe mencionar que se mantiene levemente por encima de su promedio de los últimos 5 años (3.5 veces). Por su parte los indicadores de solvencia muestran una tendencia adecuada y constantes, manteniendo una fuerte posición para soportar posibles pérdidas o deterioros.
- **Respaldo de sus Accionistas.** CIFI se encuentra fortalecida por la composición de sus accionistas, siendo éstos entidades multilaterales, instituciones financieras para el desarrollo y bancos comerciales, los cuales cuentan con una amplia trayectoria en los mercados financieros, hecho que proporciona un fuerte componente institucional y de transparencia, así como adecuados niveles de solvencia y fácil acceso a líneas de financiamiento.

#### **Hechos Relevantes**

---

- En junio 2022, se lleva a cabo un cambio accionario, donde la estructura accionarial de CIFI ha sido modificada para el año en curso. Este cambio en la estructura accionaria es parte del Plan Estratégico de CIFI de acelerar la actividad de *Asset Management* con el levantamiento y gestión de fondos de deuda en la región.

#### **Factores Clave**

---

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Crecimiento sostenido de la cartera de créditos manteniendo una buena calidad crediticia.
- Incremento constante en sus indicadores de rentabilidad y solvencia.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Un decremento constante en sus indicadores de liquidez a mediano plazo, que no le permita cumplir con sus obligaciones.
- Desmejora sostenida en sus indicadores de morosidad.

#### **Limitaciones a la calificación**

---

**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información remitida.

**Limitaciones potenciales:** i) Existe el riesgo por el alza en las tasas de interés de política monetaria donde la entidad no sea capaz de trasladar efectivamente los costos asociados. Se considera también el entorno inflacionario que afecte el dinamismo de la economía y desincentiven la demanda de créditos en el mercado, reduciendo la colocación de nuevos créditos.

#### **Metodología utilizada**

---

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para la Calificación de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de noviembre de 2017 y la metodología para la Revisión Externa de Bonos Verdes (RE-BV) aprobada el 12 de diciembre de 2018.*

#### **Información utilizada para la calificación**

---

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados a diciembre 2022.
- **Información sobre la emisión:** Prospecto Informativo de Emisión de: Bonos Corporativos, Valores Negociables Comerciales y Bonos Verdes.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado, detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Política de liquidez, reporte de brechas de liquidez, estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de Adecuación de Capital.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Gestión de Riesgo Operativo.

## Contexto Económico

---

Luego de los efectos causados por la pandemia COVID-19 las expectativas de crecimiento económico mundial para 2022 eran favorables, aunque se temía que hubiera presiones sobre los precios como un efecto en la economía por las restricciones en pandemia. Inicialmente fue considerado como algo transitorio, sin embargo, se mantuvieron en conjunto con el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, provocando así un nuevo aumento en los costos de los alimentos y energía. Aunado a lo anterior, hubo sanciones contra Rusia que provocaron un aumento en los precios de los productos básicos, desde el petróleo hasta el trigo. Los países en vías de desarrollo que dependen de las importaciones de alimentos y energía se vieron especialmente afectados.

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual puede afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

## Panorama Internacional

---

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

## **Análisis de la institución**

### **Reseña**

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) fue constituida de conformidad a las leyes de la República de Costa Rica el 10 de agosto de 2001 e inició operaciones en julio 2002. A partir del 4 de abril de 2011, la Corporación cambió de domicilio legal a la República de Panamá y continuó bajo el amparo de las leyes de ésta como sociedad anónima panameña, operando desde su sede en Arlington, Virginia. La estructura de negocio de CIFI se basa en el segmento corporativo, debido a que su principal línea de negocio es el otorgamiento de préstamos destinados a financiar proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe. Sin embargo, también ofrece servicios tales como servicios de consultoría y estructuración, los cuales son evaluados como un segmento separado del negocio de la Corporación, sino que son evaluados en conjunto con las actividades de préstamos.

En diciembre 2014, la entidad experimentó importantes cambios accionarios, ya que Norfund compró directamente 9,098,213 acciones clase B a la Corporación Bankia. Posteriormente, el resto de los accionistas adquirieron las restantes 9,901,788 acciones clase B de la Corporación Bankia, por un monto equivalente a US\$ 12,515,705, mediante utilidades retenidas y luego distribuidas al resto de accionistas a través de un pago de dividendos en especie.

En mayo de 2016, la Junta de Accionistas aprobó la implementación de una nueva estructura corporativa holding (con licencia SEM<sup>1</sup>), incorporando cuatro subsidiarias para distintos tipos de negocios constituidas en el año 2017:

- CIFI SEM, S.A., dedicada a la administración de personal, constituida en Panamá.
- CIFI PANAMÁ, S.A., dedicada a la estructuración de préstamos y financiación en la República de Panamá, constituida en Panamá.
- CIFI LATAM, S.A., dedicada a la estructuración de préstamos y financiación en Latinoamérica y el Caribe, excepto en la República de Panamá, constituida en Panamá.
- CIFI Asset Management, LTD., dedicada a la asesoría para el financiamiento de deuda de proyectos de infraestructura privada del mercado medio en América Latina y el Caribe, constituida en Islas Caimán.
- CIFI SERVICIOS, S.A., dedicada a brindar servicios de asesoría relacionado a la estructuración, debida diligencia, factibilidad y financiación de proyectos de infraestructura, entre otros. Constituida en Panamá.
- FINENGE Consultoría LTDA., dedicada a los servicios de asesoría, constituida en Brasil.

El 1 de julio de 2016, CIFI tomó la decisión de trasladar su sede de Arlington, Virginia, a la Ciudad de Panamá y su presencia en Panamá ha permitido a la Corporación estar más cerca de las operaciones en América Latina y el Caribe, las cuales son el ámbito central de sus negocios.

El 20 de diciembre de 2017, CIFI, S.A. fue autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante las resoluciones SMV-690-17 y SMV-691-17 para realizar oferta pública de un Programa de Valores

<sup>1</sup> Sedes de Empresas Multinacionales: es una oficina que tiene control de gestión en la región y que, desde Panamá, brinda servicios a su Casa Matriz, Subsidiaria o Filial en otros países.

Comerciales Negociables Rotativos y un Programa Rotativo de Bonos Corporativos. En este sentido, el 20 de agosto de 2019 también fue autorizada para realizar oferta pública de un Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos mediante la resolución SMV-337-19. Con esto, CIFI abre una nueva línea de negocios relacionada a la gestión y administración de fondos para inversores institucionales que buscan exposición en empresas y proyectos en la región con fondos de pensiones, titularizaciones, entre otros. Las oficinas principales de la Corporación están localizadas en la Torre MMG Piso 13, Oficina 13A, Avenida Paseo Roberto Motta, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

### Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de CIFI<sup>2</sup>. Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de conformidad a la Ley 32 de 1927 sobre sociedades anónimas de la República de Panamá. El 8 de agosto de 2019, se incorporó un nuevo accionista Valora Holdings, S.A en Panamá, siendo una estrategia para para la compra en la participación accionaria de Banistmo, S.A. El capital autorizado de la entidad totaliza US\$ 85,000,000 compuesto por acciones comunes con un valor nominal de US\$ 1.00 por acción, representadas por una estructura accionaria que se encuentra compuesta por entidades multilaterales, bancos e instituciones financieras para el desarrollo, como se detalla:

ACCIONISTAS	
Accionistas	Participación
Valora Holdings, S.A.	45.02%
Norwegian Investment Fund for Developing Countries - Norfund	34.30%
Caribbean Development Bank	7.30%
Finnish Fund for Industrial Cooperation Ltd.	7.30%
Banco Pichincha, C.A.	6.08%

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

Actualmente, CIFI cuenta con una sólida estructura de gobierno corporativo que se muestra en el siguiente diagrama:



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

La Junta Directiva es el órgano supremo de dirección en la sociedad, la cual está conformada por seis (6) directores sin suplentes, elegidos por la Asamblea de Accionistas y apoyada por los diferentes comités. En este sentido, la Junta Directiva es responsable de definir el apetito y tolerancia de riesgo, designar los miembros de los Comités de Riesgo, aprobar de los recursos de operación, infraestructura y metodologías, evaluar y aprobar el plan de negocio con los riesgos asociados, aprobar las políticas de riesgo y los límites operacionales, asegurar el control de aprobaciones dependiendo del riesgo y mantener el capital adecuado al riesgo.

<sup>2</sup> Según datos recibidos en encuesta actualizada a junio de 2021

## DIRECTORIO

Nombre	Cargo	Compañía
Javier Escorriola	Director	Valora Holdings, S.A. ( <i>Chairman</i> de la Junta Directiva)
Per Aage Jacobsen	Director	Independiente
Judith de Barany	Director	Independiente
Joaquim de Souza	Director	Independiente
Perti Nurmio	Director	The Finish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (FINNFUND)
Alison Harwood	Director	Independiente

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

## PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
César Cañedo-Argüelles	Director General
Ramon Candia	Director de Originación
Javier Escorriola	Director de CIFI Asset Management Ltd.
Carla Chizmar	Directora de Medioambiente, Social y Gobernanza
José Salaverría	Director Legal
Fabio Arciniegas	Director de Operaciones

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

En relación con el diagrama anterior los comités de apoyo para la Junta Directiva son detallados a continuación:

- **Comité de Riesgos.** Encargado de supervisar el programa de gestión para limitar o controlar los riesgos comerciales. Asegura que la Corporación cuente con un proceso apropiado para identificar, evaluar, monitorear y controlar los riesgos comerciales incluyendo los siguientes: crediticio, de tasa de interés, liquidez, regulatorio de contraparte, legal, operacional, estratégico, ambiental, social y reputacional. Además, revisa regularmente los programas y actividades de gestión de riesgos y su cumplimiento, así como los asuntos relacionados con la cultura corporativa, los estándares y normas de responsabilidad ambiental y social bajo los cuales la Corporación y sus colaboradores deben operar.
- **Comité de Auditoría.** Supervisa la integridad de los estados financieros de la Corporación, cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios, las calificaciones e independencia del auditor independiente, el desempeño de la función de auditoría interna y el sistema de controles de divulgación de controles internos con respecto a finanzas, contabilidad y cumplimiento legal.
- **Comité de Nombramiento y Compensación.** Asiste a la Junta Directiva en el establecimiento y mantenimiento de estándares de calificación para evaluar a los candidatos de la Junta, determinar el tamaño y la composición de la Junta Directiva y sus comités, monitorear el proceso para evaluar la eficacia de la Junta, y desarrollar e implementar las pautas de gobierno corporativo. También toma decisiones de empleo y compensación relacionados con el Gerente General y asiste al CEO en el desempeño de sus responsabilidades relacionadas con la compensación de ejecutivos, incentivos y premios de beneficios basados en acciones.
- **Comité de Ejecutivo.** Encargado del desarrollo de una estructura de gobierno definida, clara, efectiva, transparente y consistente con las líneas de responsabilidad. Dicha estructura es sujeta a previa aprobación de la Junta Directiva. Además, responsable de la implementación y mantenimiento constante para toda la organización de las políticas, procesos y sistemas de manejo operacional de riesgo consistente con el apetito y tolerancia al riesgo. Adicionalmente, cuenta con tres comités internos de apoyo: Comité de Activos y Pasivos (ALCO), Comité de Créditos y Comité de Adquisiciones.

## Responsabilidad Social Empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial de CIFI<sup>3</sup>. A través de sus actividades financieras, la Corporación ejerce una influencia dominante de impulso al desarrollo sostenible. CIFI se asegura que cada proyecto de inversión cumpla además de la legislación nacional de cada país, con estándares internacionales de alto desempeño ambiental, social y laboral. La Corporación es signatario de los Principios de Ecuador (2007) y aplica las Normas de Desempeño de la Corporación Financiera Internacional para dirigir sus inversiones y monitorear sus proyectos.

Adicionalmente, cuenta con un Sistema de Gestión Ambiental y Social que establece de forma clara y sistemática los protocolos, pasos y requerimientos de todas sus inversiones. Este sistema asegura que cada inversión sea ambiental, social y laboralmente responsable. La Corporación está comprometida con hacer negocios que identifiquen, minimicen, y remedien todos sus impactos impulsando el desarrollo sostenible de la región.

CIFI continúa desarrollando su estrategia de RSE a partir de su traslado a Panamá en el 2016 con la intención de identificar líneas de trabajo con objetivos estratégicos, claros, metas y acciones concretas que le permitan impactar de manera integral a los grupos de interés identificados. Además, ha estado trabajando en el fortalecimiento de su

<sup>3</sup> Según datos recibidos en encuesta actualizada a junio de 2021

gobierno corporativo, en las relaciones con las comunidades y socios estratégicos, y en la actualización de políticas y procedimientos para abordar de manera ambiental y socialmente sostenible sus operaciones. CIFI ha identificado las siguientes áreas como líneas de interés para desarrollar actividades: promoción de la equidad de género, acciones para la mitigación de los efectos del cambio climático y la gestión de desechos.

CIFI ha llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, como parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje, ya que reciclan papel, utilizan material tecnológico y consumen energía de manera eficiente a través de campañas de concientización. Por otro lado, la empresa se encuentra sujeta a regulación local medioambiental y no ha sido objeto de sanciones o multas. Con respecto al aspecto social, cuenta con un Código de Ética y un Reglamento Interno, además de programas formales que promueven la igualdad de oportunidades para trabajadores, sus familias y en general en todos sus grupos de interés; también promueven la erradicación de discriminación en todas sus formas. Adicionalmente, cuenta con políticas de erradicación de trabajo infantil y forzoso, tanto interna como externamente.

#### *Responsabilidad Social Empresarial - Bonos Verdes*

La Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI) ha definido una estrategia de sostenibilidad para su programa rotativo de bonos verdes corporativos como parte del Sistema de Gestión Ambiental y Social (SGAS) de la compañía. La estrategia se encuentra alineada a los objetivos del programa y permite identificar los impactos y beneficios sociales y ambientales de acuerdo con los objetivos de desarrollo sostenible (ODS). Por un lado, los impactos ambientales se vinculan al uso de energía renovable y la gestión de residuos, contribuyendo con los ODS N° 6, 7 y 13. Por otro lado, los impactos sociales se relacionan con los ODS N° 5, 8 y 11, contribuyendo a la igualdad de género, la generación de empleo digno y la sostenibilidad de las ciudades. Además, CIFI ha contemplado que los proyectos elegibles sustenten las contribuciones de la tecnología empleada al cumplimiento de los resultados, alineándose al ODS N° 9.

En relación con las prácticas de gobierno corporativo y transparencia de la compañía, CIFI ha adoptado las normas y directrices definidos en el Green Bond Framework, que regulan la administración de los fondos de bonos verdes. Para verificar la adecuada administración de los fondos de su programa, CIFI realiza una auditoría interna y externa. Asimismo, emite reportes de sostenibilidad anualmente y difunde los avances realizados mediante un informe.

## **Operaciones y Estrategias**

---

### **Operaciones**

La misión de CIFI es financiar pequeños y medianos proyectos de infraestructura y servicios relacionados para la región de América Latina y el Caribe. El modelo de negocios de CIFI se concentra en un adecuado diagnóstico y manejo del riesgo de crédito de sus proyectos y el seguimiento cercano de la calidad de sus activos. Su principal línea de negocio es el otorgamiento de préstamos destinados a financiar proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe, además de servicios de consultoría y estructuración.

### **Productos**

Entre los productos que ofrece CIFI, se encuentra el asesoramiento en la estructuración de financiamiento, así como otorgamiento de préstamos, deuda senior y deuda subordinada a empresas y proyectos de infraestructuras en América Latina y el Caribe.

### **Estrategias corporativas**

Su estrategia es financiar operaciones en América Latina y el Caribe en las que participa como estructurador y asesor. A partir del 2013, se enfocó en la estructuración directa de créditos con el fin de incrementar el valor añadido por transacción, estrechar las relaciones con sus clientes, y aumentar la rentabilidad a través de comisiones por estructuración. Asimismo, en mayo de 2016, la Asamblea de Accionistas y la Junta Directiva aprobaron la composición de su nuevo modelo de negocios como Holding con presencia en Panamá está permitiendo a CIFI estar más cerca de sus operaciones en América Latina y el Caribe, dado que Panamá es un importante centro financiero y un enclave logístico que permite un rápido acceso a la financiación principal de la región.

Adicionalmente, CIFI ha implementado el Enterprise Risk Management con apoyo de los Indicadores Claves de Riesgo, que permite el manejo de la organización en temas de sistemas, controles, políticas, Gobierno Corporativo, y plan de mercadeo para ofrecer el servicio de administración de fondos a clientes institucionales como Fondos de Pensiones, Family Offices, y Fondos de Inversión a nivel global, y la administración de inversiones en deuda de proyectos de infraestructura en la región de Latinoamérica.



## Riesgos Financieros

### Riesgo de Crédito

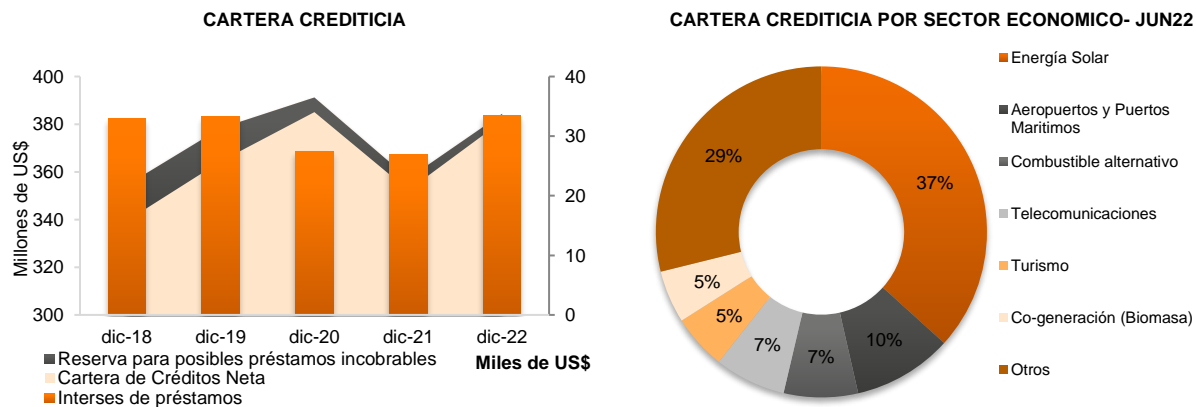
CIFI estructura los niveles de riesgo crediticio a través del seguimiento de diversificación de portafolio y cumplimiento de límites medidos de acuerdo a metodologías preestablecidas, estableciendo máximos de exposición por exposición de crédito, país de inversión, por crédito específico a partes relacionadas, por sector, por tipo de proyecto energético, por grupo económico, y de acuerdo a la calificación asignada por CIFI, en este sentido CIFI califica los proyectos y les asigna una calificación a la cual está sujeta a límites dependiendo de su resultado. En este punto, la metodología interna de CIFI para el desarrollo de la calificación de riesgo crediticio de proyectos se encuentra basado en el “Altman Z Score”, el cual es un método de puntuación y ponderación que identifica factores claves de manera cuantitativa basados en la probabilidad de incumplimiento para determinar qué tan cerca está una empresa de la quiebra. Y para los préstamos corporativos, CIFI utiliza el modelo para mercados emergentes “RiskCalc” de Moody’s, en el cual ambos modelos incorporan los conceptos requeridos bajo la NIIF 9.

Con respecto a las concesiones de extensión de pago, CIFI tiene una política establecida para la reestructuración, renegociación y refinanciación de préstamos, donde las extensiones de pago aplican sólo cuando el prestatario está experimentando dificultades temporales y que su capacidad de pago se pueda reanudar en el corto plazo, para lo cual la corporación monitorea el 100% de la cartera de forma periódica.

### Calidad de la cartera

La cartera de CIFI está compuesta por préstamos para el financiamiento y sindicación de proyectos de infraestructura en diversos países de Latinoamérica y el Caribe. Además, participa como estructurador de proyectos para medianas empresas con un límite de hasta US\$ 150 millones para proyectos en general y US\$ 200 millones para proyectos verdes<sup>4</sup>.

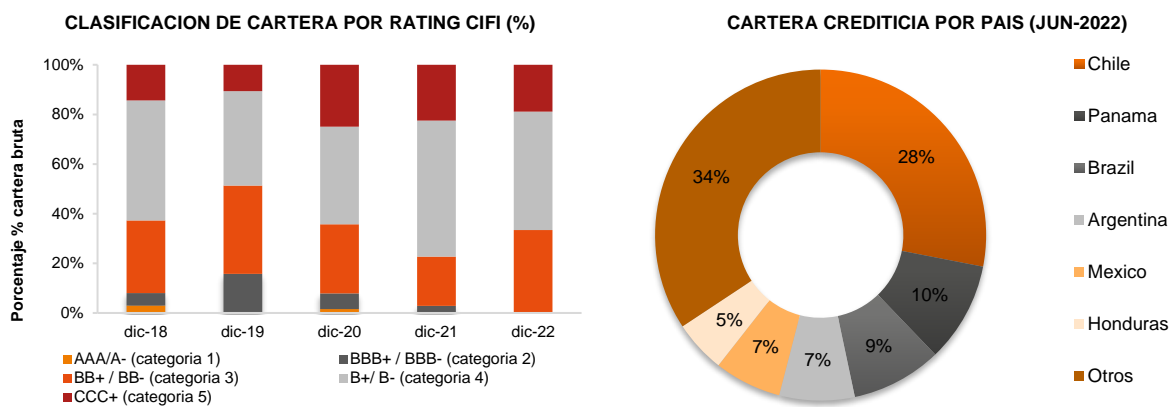
Al cierre diciembre de 2022, la cartera neta de CIFI registró un incremento interanual de US\$ 26.2 millones (+7.3%), totalizando US\$ 383.3 millones, debido al aumento en las colocaciones de los sectores de Energía Solar US\$ 46.8 millones (+47.9%), Geotérmica US\$ 9 millones (+3.4 veces), Combustible Alternativo US\$ 28.5 millones (+90.2%) y Turismo US\$ 5.8 millones (+38.2%), estos incrementos van acorde a la estrategia de la entidad que busca impulsar proyectos sostenibles, cabe mencionar que estos tres sectores mencionados son los únicos que muestran un incremento interanual a la fecha de análisis.



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. /Elaboración: PCR

A diciembre 2022, CIFI coloca préstamos en más de 17 diferentes sectores; como se puede observar en la gráfica, los sectores que tienen mayor participación en la totalidad de su cartera crediticia son: energía solar con 36.7% de la cartera bruta total, Aeropuertos y Puertos Marítimos con 9.7%, Combustible Alternativo con el 7.2%, Telecomunicaciones a con 7%, Turismo 5.4%, Biomasa 5.1% y así respectivamente. Por lo anterior se considera que existe una concentración en la cartera por sectores, sin embargo, el riesgo se mitiga gracias a las políticas de colocación de créditos de la compañía y prueba de esto es el aumento en los ingresos financieros, así como el aumento en el margen financiero en el periodo de análisis.

<sup>4</sup> Son proyectos ecológicos, amigables con el ambiente, sostenibles y financiables.

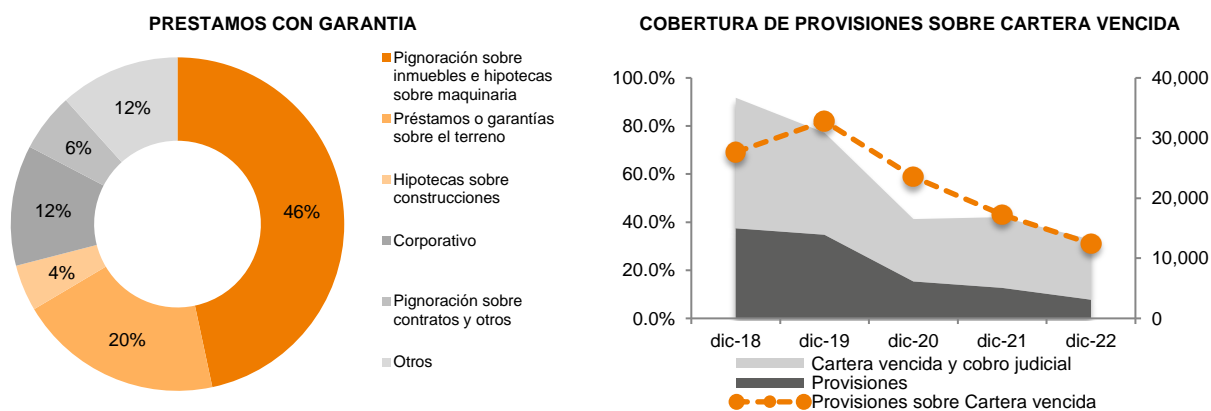


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

Adicionalmente, CIFI tiene métricas internas de calificación de riesgo crediticio, cuyo tope es el riesgo país, de las cuales al final de diciembre 2022, la media de calificación de riesgo de la cartera se encuentra en (B+ / B-), representando el 47.7% del total de la cartera (esto es una disminución de 7.1% en comparación al ejercicio anterior). Por otra parte, la categoría BB+ / BB- representa el 33.4%, siendo la única categoría que aumentó su participación a la fecha de análisis y por último la categoría CCC+, que representa el 18.9% respectivamente, siendo esta última una variable para considerar en la calidad de cartera, por lo que, la calidad se observa deteriorada respecto a su año inmediato anterior, recalcando que la categoría BBB+/BBB- disminuyó la totalidad de su participación. Cabe mencionar que a la fecha de análisis no se observan instrumentos de deuda en grado de inversión, lo que supone una exposición al riesgo de la cartera de créditos.

Por sector geográfico, CIFI utiliza las calificaciones de riesgo de país que incluye en ella el crecimiento económico de los países para determinar la categoría de riesgos y dependiendo de la calificación, se autoriza un límite de inversión. Como se observa, ninguno de los países puede concentrar más del 25% de la cartera y si fuera un país con la mejor calificación no puede exceder el 50%, a excepción de Panamá. A diciembre 2022, esto se cumple, siendo la principal concentración en Chile con un 28.1%, luego Panamá con el 9.8% y Brasil 8.9% siendo estos la mayor concentración de la cartera. Por lo que se considera que la diversificación geográfica se considera adecuada con una exposición al riesgo moderada.

CIFI, al ser una entidad financiera no bancaria, no se rige por una regulación específica para la gestión de riesgos, sin embargo, se apega a su metodología interna en materia de clasificación de categoría de riesgos, préstamos vencidos y provisiones para el manejo de la cartera crediticia. A diciembre de 2022, la cartera vencida de la corporación se situó en US\$ 16.7 millones, aumentando interanualmente en US\$ 4.9 millones respecto de diciembre 2021 (US\$ 11.7 millones). Asimismo, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 31.1%, mostrando una baja con relación a diciembre 2021 que se situaba en 43.1%, por lo que se considera una cobertura baja sobre la cartera vencida. Adicional, esta disminución apunta a los castigos realizados en la cartera de préstamos.



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

### Riesgo de Liquidez

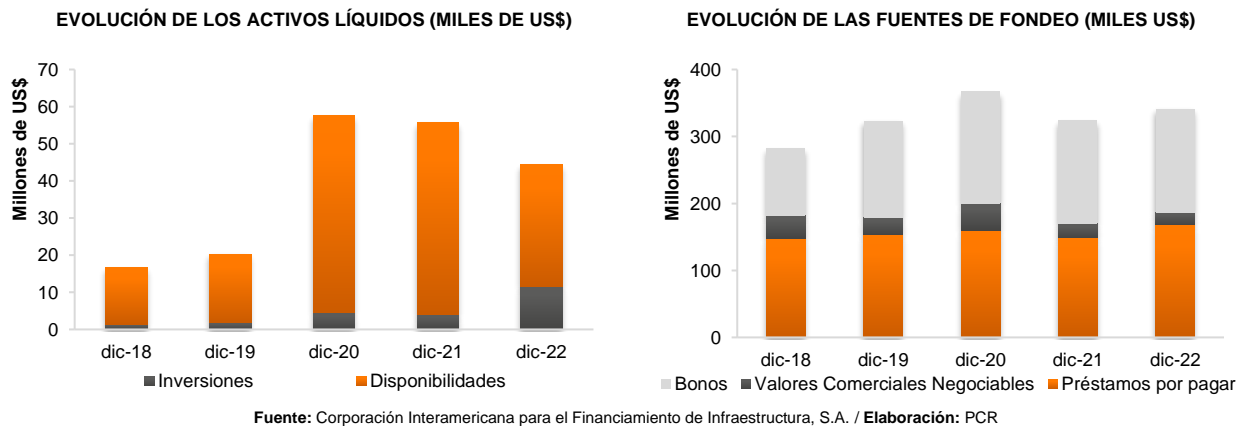
CIFI mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y fijar límites de composición de facilidades de financiamiento en la medida de lo posible, así como garantizar las obligaciones en su fecha de vencimiento, tanto en condiciones normales como de estrés sin incurrir en pérdidas inaceptables o en el daño de reputación de la Corporación. Además, las políticas y procedimientos para el calce de plazos están sujetos a su revisión y aprobación por parte de la Junta Directiva, mientras que el Comité de Activos y Pasivos se encarga de darle seguimiento, siendo supervisado por el Comité de Riesgos de la Junta Directiva.

CIFI invierte su portafolio líquido, utilizando los siguientes criterios:

- El horizonte de inversión es hasta 3 años en instrumentos con una emisión mínima o tamaño programado de emisión mínimo de US\$ 200 millones excluyendo VCN's de Panamá, cuyo tamaño de emisión mínima sea de US\$ 50 millones según lo aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, de emisores ubicados en países con calificación de al menos BBB-/Baa3. A nivel de calificación del emisor, debe contar con una calificación nacional de mínimo A o calificación internacional de BBB-/Baa3 de largo plazo o F2/P-2 de corto plazo.
- Excluyendo depósitos a la vista, la exposición a un solo emisor no debe exceder el 10% del patrimonio total de la Corporación.
- No más del 25% del portafolio líquido puede ser invertido en países con calificación menor a BBB-.
- Todas las inversiones deben ser denominados en dólares de Estados Unidos de América (US\$) o en moneda local.
- El 25% del valor nominal de la inversión en el portafolio líquido será incluido en la exposición global de la cartera de préstamos del país.
- Para certificados de depósito no aplica un tamaño mínimo de emisión o programa.
- El portafolio líquido puede ser utilizado como garantía para facilidades crediticias de margen, en caso sea requerido y aprobado por CIFI.

Asimismo, la Corporación debe tener la intención de comprar y mantener una inversión en valores hasta su vencimiento o por plazo de tiempo indefinido hasta que sean vendidos en respuesta a las necesidades de liquidez en concordancia con el Plan de Liquidez. Además, el portafolio de inversiones en valores no será utilizado para negociar o para propósitos especulativos.

A la fecha de análisis, las disponibilidades en efectivo de CIFI representaron el 6.6% del total de activos y reflejaron un decremento de US\$ 18.6 millones (-36.1%); por su parte, las inversiones representan un 2.3% del total de activos, las cuales aumentaron en US\$ 7.4 millones en comparación a diciembre 2021, debido al incremento en las inversiones para la venta (+1.8 veces). Por lo anterior, el índice de liquidez inmediata<sup>5</sup> se ubicó en 19.6% disminuyendo significativamente respecto al año anterior (diciembre 2021: 34.5%), considerándose un nivel ajustado para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Adicionalmente, la Corporación sostiene una importante relación con entidades financieras multilaterales y bancarias y cuenta con un plan de contingencia, minimizando el riesgo en materia de liquidez.

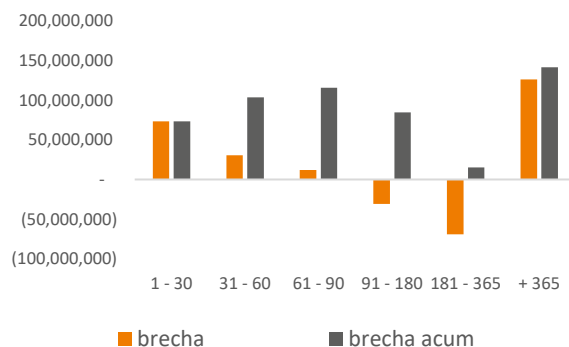


Con respecto al análisis de la estructura de plazos por vencimientos de activos y pasivos, CIFI se basa en el *Gap* de liquidez-negocio, considerando las posiciones y saldos fuera de balance (créditos pendientes de desembolso), además de permitir la simulación del comportamiento de los activos y pasivos. De acuerdo con las políticas de liquidez de la Corporación, CIFI debe cumplir con los siguientes límites: a) la brecha acumulada de liquidez para rangos de 1 a 180 días debe ser mayor a cero; y b) la probabilidad de un balance negativo de flujo de caja para los rangos menores a 180 días debe ser menor o igual a 1%.

A diciembre 2022, CIFI mantiene activo su plan de liquidez a 6 meses, esto para cubrir los reembolsos de la deuda, desembolsos de préstamos corporativos y gastos operativos. Al evaluar la brecha de liquidez, se continúa manteniendo un estado sólido en la misma, superando el nivel normal en necesidades de efectivo durante las condiciones normales del mercado. La capacidad de la corporación para mantener estos sólidos niveles de liquidez es atribuible a fuentes de financiación históricas. Además, la corporación sigue políticas conservadoras para nuevos préstamos con respecto a cuentas de reserva de interés y de capital y poder respaldar las nuevas transacciones de cartera de préstamos. Por lo que se considera que la entidad cuenta con una capacidad suficiente de pago para cubrir con sus obligaciones.

<sup>5</sup> Disponibilidades/Financiamientos recibidos

### BRECHAS DE LIQUIDEZ A DICIEMBRE 2022



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / **Elaboración:** PCR

### Riesgo de Mercado

La Junta Directiva es la responsable de establecer las políticas de vigilancia del manejo de los riesgos. Para tales propósitos, la Junta Directiva revisa y aprueba las políticas creadas por el Comité de Riesgos, el Comité de Auditoría, el Comité de Créditos y el Comité de Nombramientos y Compensación que reportan a la Junta Directiva. Estas políticas tienen el propósito de identificar, analizar y controlar que las exposiciones de riesgo no excedan los límites para evitar posibles pérdidas que impacten la rentabilidad, debido a la evolución negativa y movimientos de precios, tasas de interés o tipo de cambio en los mercados en los que mantiene sus principales negocios y realizar los cambios necesarios para adaptarse y reflejar cambios en las condiciones de mercado para los servicios ofrecidos. A diciembre 2022, cuentan con exposición al peso colombiano, sin embargo, cuentan con operaciones de cross currency swap para cubrir el riesgo de tipo de cambio, siendo una forma de controlar y minimizar el riesgo; asimismo, todos los activos y pasivos se encuentran en dólares (US\$), por lo que la Corporación no asume el riesgo de tipo de cambio.

### Riesgo de Tasa de Interés

CIFI está sujeto al riesgo de tasa de interés, que puede ser un factor de riesgo ante posibles fluctuaciones en los mercados internacionales. El Comité ALCO es el responsable de controlar el riesgo de tipo de interés y tiene como política establecer una duración promedio de +/-2.0%, el cual es supervisado por el Comité de Riesgos de la Junta Directiva.

### Riesgo Operativo

El objetivo de CIFI es gestionar el riesgo operacional con el fin de evitar las pérdidas financieras y daños a la reputación de la entidad. La gestión del riesgo operacional se asigna al equipo gerencial, quienes son los responsables de la gestión y mitigación del riesgo operativo. La Gerencia debe asegurarse de crear un ambiente adecuado, así como de propiciar procedimientos internos para la evaluación, aprobación y seguimiento de las operaciones crediticias, gestión de la cartera líquida y adquisición de instrumentos derivados.

Asimismo, la Junta Directiva tiene la responsabilidad de aprobar la política de Conozca a su Cliente y prevención de Blanqueo de Capitales, para prevenir actividades ilícitas de blanqueo de capitales y tiene a su cargo las políticas ambientales, sociales y el Código de Conducta de los empleados. Por su parte, el Comité de Auditoría es el encargado de mantener informada a la Junta Directiva de la verificación del correcto funcionamiento del Sistema de Control Interno y el cumplimiento de las Políticas y Procedimientos establecidos por CIFI, al igual que la revisión periódica de los estados financieros interinos y auditados.

### Prevención de Blanqueo de Capitales

La operatividad de CIFI no contempla las actividades propias que se prestan más fácilmente al lavado de dinero, tales como la apertura de cuentas bancarias de terceros, ingresos de efectivo, negociación de cheques (de gerencia, pagaderos en el exterior, de viajero, personales, corporativos, de terceras personas, etc.), negociación de productos bursátiles o fondos de inversión, operación de cajeros automáticos, custodia de instrumentos financieros, compraventa de divisas, comercio electrónico, etc. CIFI ha adoptado mecanismos para prevenir la utilización de sus servicios para la legitimación de capitales, dados los riesgos a los que está expuesto. Además, la Corporación opera bajo las regulaciones locales e internacionales para la prevención del blanqueo de capitales (Leyes No. 41<sup>6</sup>, 23<sup>7</sup> y 50<sup>8</sup>, Ley Patriótica<sup>9</sup> y las recomendaciones del GAFIC<sup>10</sup>).

<sup>6</sup> La Ley No. 41, describe los tipos de delitos relacionados que constituye blanqueo de capitales, asimismo señala las penas que van de 5 a 12 años de prisión, y de 100 a 200 días de multas.

<sup>7</sup> La Ley No. 23, en la cual se crea una coordinación nacional, ordenando la introducción de metodologías, estableciendo principios, obligaciones, mecanismos de recolección, recepción y análisis de información de inteligencia financiera, con el objetivo de regular y robustecer los mecanismos de supervisión, control y cooperación internacional en la esfera de la prevención de blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y proliferación de armas de destrucción masivas en panamá.

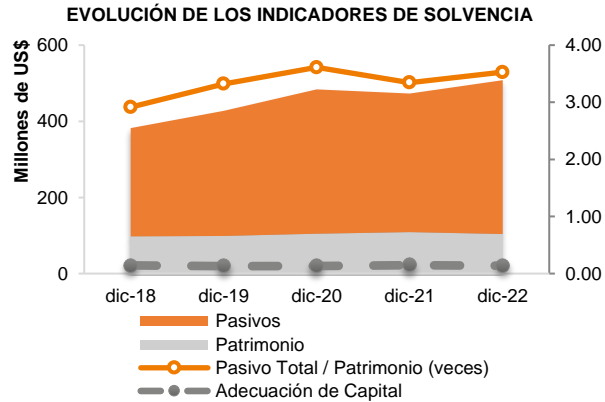
<sup>8</sup> La Ley No. 50 explica las medidas a tomar en contra del terrorismo.

<sup>9</sup> La Ley Patriótica de los EEUU impone mayores controles en las operaciones de bancos extranjeros y una diligencia extrema en las operaciones.

<sup>10</sup> Las cuarenta recomendaciones del GAFIC (Grupo de Acción Financiera del Caribe) y ocho recomendaciones especiales contra el financiamiento del terrorismo, son las medidas que los países deben cumplir para la prevención del blanqueo de capitales; las últimas recomendaciones enfatizan la supervisión y control por parte del BM (Banco Mundial) y del FMI (Fondo Monetario Internacional).

## Riesgo de Solvencia

A diciembre 2022, el patrimonio de CIFI se situó en US\$ 110.1 millones, mostrando un incremento de 1.1%, resultado de un alza de US\$ 1.3 millones en utilidades no distribuidas (+2.3%). El acuerdo de distribuir dividendos a sus accionistas se incrementa hasta el 60% de la utilidad generada durante el periodo fiscal. Por su parte el endeudamiento patrimonial, se ubicó en 3.53 veces, incrementando respecto al año anterior (diciembre 2021: 3.34 veces), debido a un incremento en el pasivo por US\$. 24.2 millones, el cual fue significativamente mayor al incremento del patrimonio en US\$. 1.2 millones. Cabe mencionar que se mantiene levemente por encima de su promedio de los últimos 5 años (3.5 veces). Por su parte los indicadores de solvencia muestran una tendencia adecuada y constantes, manteniendo una fuerte posición para soportar posibles pérdidas o deterioros.

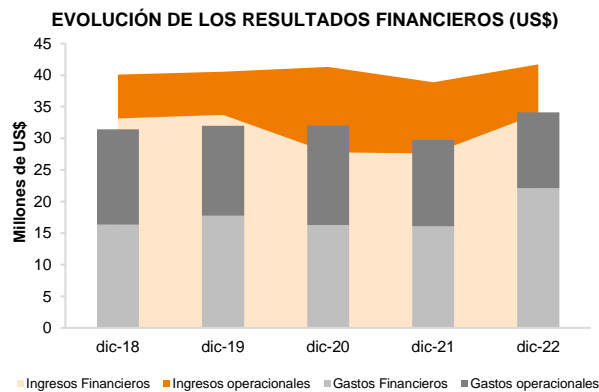


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

## Resultados Financieros

Al cierre de diciembre 2022, los ingresos financieros presentaron un aumento interanual de US\$ 6.2 millones (+22.8%) producto del aumento de ingresos por intereses de préstamos (+23.8%) debido al incremento de la cartera de créditos en los sectores de energía solar (+47.9%) y el sector geotérmico (+3.4 veces), siendo la principal fuente de ganancias en la entidad, seguido de una disminución significativa en los intereses de efectivo y equivalentes por US\$. 177.8 miles (-41.2%), debido a la disminución en las disponibilidades. Por su parte, los gastos financieros también reflejaron un aumento interanual de US\$ 6 millones (+37.6%) debido al incremento de los intereses pagados de préstamos (+56.6%); donde consecuentemente, que el margen financiero de CIFI disminuya en US\$ 257.4 miles (+2.2%).

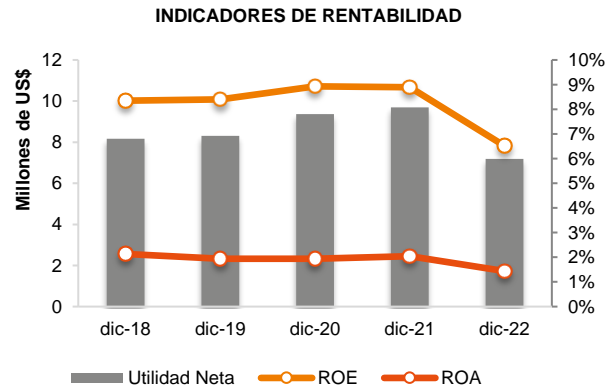
Adicionalmente, se registró una baja interanual de ingresos operacionales por US\$ 3.4 millones (-30.7%), como consecuencia de la reducción en ingresos por instrumentos financieros a valor razonable pasando de US\$ 2.7 millones en diciembre de 2021 a US\$. 217.4 miles en la fecha de análisis, causando una reducción considerable del 92%; por otro lado, los gastos operacionales disminuyeron en US\$ 1.6 millones (-12.4%) por la baja en la provisión para perdidas en préstamos (-49.6%). Como consecuencia, se registró un decremento interanual en el margen operacional neto de US\$ 1.5 millones para diciembre 2022 (-16.6%), cabe mencionar que a pesar de lo anterior la entidad muestra márgenes positivos y en niveles adecuados.



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

## Rentabilidad

La utilidad neta de CIFI, para la fecha de análisis, fue de US\$ 7.1 millones, disminuyendo (-25.9%) respecto al mismo período del año anterior (diciembre 2021: US\$ 9.6 millones), debido principalmente al aumento de sus gastos financieros (+37.6%) teniendo su mayor aumento en los gastos por intereses pagados de préstamos (+56.6%), a pesar del alza en los ingresos financieros por el incremento de la otorgación de créditos. Por su parte, los activos de la entidad aumentaron en US\$ 25.4 millones considerablemente mayor a la utilidad del periodo, donde como consecuencia el indicador de ROA se situó en 1.44%, menor al presentado en diciembre de 2021 (2.05%). Por su parte el patrimonio también consideró un leve aumento de US\$ 1.2 millones, que aunado a la disminución en la utilidad del periodo totalizó con un indicador ROE de 6.52% a la fecha de análisis, que es también menor al presentado a diciembre de 2021 (8.8%). Cabe mencionar que a pesar de lo anterior estos indicadores se mantienen en niveles adecuados a la fecha de análisis y se mantienen por debajo de su promedio histórico de 5 años (ROE: 8.2%) (ROA: 1.4%).



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

## Instrumento calificado

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante las resoluciones SMV-690-17 y SMV-691-17 del 20 de diciembre de 2017 para realizar oferta pública de un Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos y un Programa Rotativo de Bonos Corporativos, detallados a continuación.

### Valores Comerciales Negociables Rotativos

Características Generales de la Emisión de Valores Comerciales Negociables Rotativos	
<b>Clase de Instrumento:</b>	Valores Comerciales Negociables Rotativos
<b>Monto total del programa y moneda:</b>	US\$ 50,000,000
<b>Series y plazos del programa:</b>	Los VCN's podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo con sus necesidades y condiciones del mercado.
<b>Moneda de las emisiones:</b>	Las series del programa podrán ser emitidas en dólares moneda del curso legal de EE. UU.
<b>Monto de cada emisión:</b>	Se emitirán nuevos VCNs en series en la medida que exista disponibilidad bajo los términos del programa. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los VCNs podrá ser superior al monto autorizado total de US\$ 50,000,000.00
<b>Fecha de emisión y de vencimiento:</b>	Para cada serie la fecha de emisión será la fecha a partir de la cual los VCNs de dicha serie empezarán a devengar intereses. Los VCNs tendrán plazos de pago de capital de hasta 360 días contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
<b>Denominación o valor facial:</b>	Serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares US\$1,000.00 o sus múltiplos.
<b>Tasa de interés bruta:</b>	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
<b>Tasa de interés neta:</b>	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
<b>Opción redención anticipada:</b>	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
<b>Factor de cálculo:</b>	Días calendario/360
<b>Periodicidad:</b>	Será determinada por el Emisor, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, o semestral.
<b>Pago a Capital:</b>	Al vencimiento.
<b>Forma de representación:</b>	Macrotítulos o títulos globales.
<b>Titularidad:</b>	Los valores serán emitidos en forma nominativa.
<b>Destino de los recursos:</b>	a) Inversión para el crecimiento de la cartera crediticia, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe. b) Financiar parte del capital de trabajo. d) Refinanciar parcial o totalmente la deuda existente.
<b>Casas de Valores, Puesto de Bolsa y Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	MMG Bank Corporation. / Prival Bank (Casa de Valores y Agente Colocador adicional)
<b>Central de Custodia:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

### Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Corporativos	
<b>Clase de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
<b>Monto total del programa y moneda:</b>	US\$ 100,000,000
<b>Series y plazos del programa:</b>	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo con sus necesidades y condiciones del mercado.
<b>Moneda de las emisiones:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América US\$
<b>Monto de cada emisión:</b>	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder Cien Millones de Dólares US\$100,000,000
<b>Fecha de emisión y de vencimiento:</b>	Para cada serie la fecha de emisión será la fecha a partir de la cual los Bonos de dicha serie empezarán a devengar intereses. Los Bonos tendrán plazos de pago de hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
<b>Garantías y Respaldo:</b>	No cuenta con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los bonos. No obstante, el Emisor podrá, mas no estará obligado, a constituir un Fideicomiso de Garantía cuyos bonos estarán constituidos principalmente por sus Cuentas por Cobrar originadas por el Crédito que otorgue el Emisor en el ejercicio de sus actividades y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor del ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.
<b>Denominación o valor facial:</b>	Serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares US\$1,000 o sus múltiplos.
<b>Tasa de interés bruta:</b>	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
<b>Tasa de interés neta:</b>	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
<b>Opción redención anticipada:</b>	Cada una de las series podrá ser redimida, total o parcialmente, a opción del Emisor.
<b>Factor de cálculo:</b>	Días calendario/360
<b>Periodicidad:</b>	Será determinada por el Emisor, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, o semestral.

<b>Pago a Capital:</b>	Al vencimiento o amortizaciones iguales a capital, mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales.
<b>Forma de representación:</b>	Macro títulos o títulos globales.
<b>Titularidad:</b>	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa.
<b>Destino de los recursos:</b>	a) Inversión para el crecimiento de la cartera crediticia, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe. b) Financiar parte del capital de trabajo. d) Refinanciar parcial o totalmente la deuda existente.
<b>Casa de Valores, Puesto en Bolsa y Agente de Pago, Registro y Transferencia:</b>	MMG Bank Corporation
<b>Fiduciario:</b>	MMG Bank Corporation. / Prival Bank (Casa de Valores y Agente Colocador adicional)
<b>Central de Custodia:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A.

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

### Garantías y Respaldo

A la fecha los Valores Comerciales Negociables no cuentan con resguardos ni de ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses. Por otro lado, los Bonos Corporativos no cuentan con garantías reales para el pago de capital e intereses, no obstante, el Emisor podrá, mas no estará obligado, a constituir un Fideicomiso de Garantía cuyos Bonos estarán constituidos principalmente por sus cuentas por cobrar originadas por el crédito que otorgue el Emisor en el ejercicio de sus actividades y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor al 125% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación.

### Redención Anticipada

El Emisor no podrá redimir las Series de Valores Comerciales Negociables. Sin embargo, podrá redimir parcial o totalmente cada una de las Series de Bonos Corporativos y la existencia de Derecho de Redención Anticipada y Penalidad por Redención para cada Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplemento al Prospecto Informativo.

### Destino de los Recursos

Los fondos netos de la venta de Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos luego de descontar los gastos de la emisión serán utilizados para el crecimiento de la cartera crediticia, capital de trabajo y/o refinanciar parcial o totalmente la deuda existente.

### Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) emitirá un Programa de Bonos Verdes Corporativos, por un monto de Dos Cientos Millones de dólares (US\$ 200,000,000). En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos Verdes emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas series de Bonos Verdes por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido. El programa estará disponible por un término máximo de diez (10) años o menos según el Emisor lo crea conveniente.

Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos	
<b>Clase de Instrumento:</b>	Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos
<b>Monto total del programa y moneda:</b>	US\$ 200,000,000
<b>Series y plazos del programa:</b>	Los Bonos Verdes podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.
<b>Moneda de las emisiones:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
<b>Monto de cada emisión:</b>	Los Bonos Verdes se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos Verdes emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder Dos Cientos millones de Dólares (US\$200,000,000.00).
<b>Fecha de emisión y de vencimiento:</b>	Los Bonos Verdes tendrán plazos de pago de hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie, la cual será dictada por el emisor en el Prospecto de cada Serie a emitir.
<b>Denominación o valor facial:</b>	Los Bonos Verdes serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00), y sus múltiplos.
<b>Tasa de interés:</b>	Los Bonos Verdes de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos Verdes devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate) que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que la tasa de interés de Bonos Verdes de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos Verdes de dicha serie se revisará y fijará tres (3) Días Hábles antes del inicio de cada Período de Interés por empezar.
<b>Opción redención anticipada:</b>	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos Verdes de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no, las condiciones para su redención y si el Emisor pagará una penalidad por ejercer dicho Derecho de Redención Anticipada o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos Verdes de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales, según se establezca



	en el suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
<b>Factor de cálculo:</b>	La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
<b>Pago de Capital:</b>	Para cada una de las series, el valor nominal de cada Bono se pagará mediante un solo pago a capital en su Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones iguales a capital, cuyos pagos podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie, ya sea mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales.
<b>Fuente de Pago:</b>	La Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos Verdes provendrán de los recursos generales del Emisor y su capacidad de generar flujos.
<b>Garantías:</b>	El Emisor podrá cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Verdes a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Verdes emitidos y en circulación que estén garantizados mediante Fideicomiso de Garantía (la "Cobertura").
<b>Destino de los recursos:</b>	Los fondos están programados para ser invertidos durante la vigencia del programa rotativo por el Emisor para el crecimiento de la cartera crediticia según su Marco de Bonos Verdes, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe que sean sostenibles para el medio ambiente, para financiar parte del capital de trabajo del Emisor y refinanciar total o parcialmente la deuda existente.
<b>Casa de Valores y Puesto de Bolsa:</b>	MMG Bank Corporation. / Prival Bank (Casa de Valores y Agente Colocador adicional)
<b>Pago, Registro y Transferencia:</b>	MMG Bank Corporation.
<b>Fiduciario:</b>	MMG Trust, S.A.
<b>Central de Custodia:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear)

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

### Uso de los Fondos

El Emisor indica que el producto de la presente emisión será utilizado para el crecimiento de la cartera crediticia según el Marco de Bonos Verdes del Emisor, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe que sean sostenibles para el medio ambiente, para financiar parte del capital de trabajo del Emisor y refinanciar total o parcialmente la deuda existente.

### Garantías

El Emisor podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Verdes, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía constituido, principalmente, por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Verdes emitidos y en circulación.

### Fuente de pago

Los fondos para el repago de los Bonos Verdes provendrán de los recursos generales del Emisor y su capacidad de generar flujos, ya que, la Emisión no cuenta con una reserva o fondo de amortización.

## Anexos

Balance General CIFI (En miles de US\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Activos</b>	<b>382,347</b>	<b>427,197</b>	<b>483,547</b>	<b>473,079</b>	<b>498,531</b>
Disponibilidades	15,215	18,419	53,246	51,598	32,982
Inversiones	1,452	1,898	4,457	4,082	11,559
Préstamos brutos	365,468	389,250	394,347	359,189	382,254
<i>Reserva para posibles préstamos incobrables</i>	<i>-14,997</i>	<i>-13,918</i>	<i>-6,120</i>	<i>-5,067</i>	<i>-3,105</i>
<i>Intereses y comisiones descontados no ganados</i>	<i>4,023</i>	<i>2,971</i>	<i>3,003</i>	<i>3,200</i>	<i>5,291</i>
<b>Cartera de créditos, neto</b>	<b>354,494</b>	<b>378,302</b>	<b>391,230</b>	<b>357,321</b>	<b>384,440</b>
Cuentas por cobrar servicios de consultoría y estructuración	5,011	3,405	3,190	6,381	3,165
Activos disponibles para la venta	1,423	542	0	0	436
Activos derivados	0	13,327	17,017	15,756	16,823
Otros activos	4,752	11,304	14,407	13,823	28,963
Préstamos garantizados	0	0	0	24,118	20,163
<b>Pasivos</b>	<b>284,670</b>	<b>328,325</b>	<b>378,677</b>	<b>364,143</b>	<b>388,389</b>
Financiamientos recibidos (Préstamos por pagar)	148,347	153,892	159,910	149,375	168,416
Intereses por pagar	781	1,232	1,194	1,276	2,176
Otras cuentas por pagar	1,140	1,641	8,470	4,714	2,158
Valores Comerciales Negociables	33,193	25,143	39,735	20,212	18,658
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	0	0	411	9,535	22,056
Bonos	101,208	144,745	167,690	154,084	154,151
Pasivo por arrendamiento	0	1,673	1,268	830	604
Pasivos Titulizados	0	0	0	24,118	20,169
<b>Patrimonio</b>	<b>97,677</b>	<b>98,872</b>	<b>104,869</b>	<b>108,936</b>	<b>110,142</b>
Capital en acciones	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
Capital adicional pagado	85	85	85	85	85
Reservas	0	0	0	0	-132
Utilidades no distribuidas	43,592	48,460	54,458	58,525	59,863
<b>Pasivos+Patrimonio</b>	<b>382,347</b>	<b>427,197</b>	<b>483,547</b>	<b>473,079</b>	<b>498,531</b>

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

Estado de Resultados (En miles de US\$)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>33,154</b>	<b>33,674</b>	<b>27,793</b>	<b>27,595</b>	<b>33,895</b>
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	216	244	266	431	253
Intereses de valores	29	69	103	193	260
Intereses de préstamos	32,910	33,361	27,424	26,971	33,381
<b>Gastos Financieros</b>	<b>16,347</b>	<b>17,763</b>	<b>16,263</b>	<b>16,082</b>	<b>22,124</b>
Intereses de instrumentos derivados	3,851	7,402	8,119	9,277	9,724
Intereses pagados de préstamos	12,496	10,260	8,069	6,747	10,567
<b>Margen Financiero</b>	<b>16,807</b>	<b>15,911</b>	<b>11,531</b>	<b>11,513</b>	<b>11,771</b>
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>6,922</b>	<b>6,850</b>	<b>13,508</b>	<b>11,260</b>	<b>7,798</b>
Ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a su valor razonable	173	117	3,823	2,705	217
Comisiones de consultoría y estructuración	6,748	6,732	9,685	8,556	7,580
<b>Margen Operacional Bruto</b>	<b>23,729</b>	<b>22,761</b>	<b>25,039</b>	<b>22,774</b>	<b>19,568</b>
<b>Gastos operacionales</b>	<b>15,089</b>	<b>14,195</b>	<b>15,762</b>	<b>13,659</b>	<b>11,964</b>
Pérdida por deterioro en inversiones	-178	0	0	0	0
Provisión para pérdida en préstamos	3,145	3,382	5,378	4,486	2,260
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	1,336	259	412	933	985
Gastos administrativos	5,592	5,659	6,205	4,493	4,726
Otros gastos operacionales	5,193	4,895	3,767	3,746	3,993
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>8,640</b>	<b>8,565</b>	<b>9,277</b>	<b>9,115</b>	<b>7,605</b>
Impuesto sobre la renta	480	256	88	571	427
<b>Utilidad Neta</b>	<b>8,160</b>	<b>8,310</b>	<b>9,365</b>	<b>9,686</b>	<b>7,178</b>

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores Financieros CIFI	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
<b>Liquidez</b>					
Liquidez inmediata	10.3%	12.0%	33.3%	34.5%	19.6%
Liquidez mediata	5.9%	6.3%	15.7%	17.2%	13.1%
<b>Solvencia</b>					
Patrimonio en relación a Activos	25.5%	23.1%	21.7%	23.0%	22.1%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	26.7%	25.4%	26.6%	30.3%	28.8%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2.91	3.32	3.61	3.34	3.53
Patrimonio/pasivo costeable	65.8%	64.2%	65.6%	72.9%	65.4%
Pasivo Total/ Activo Total	74.5%	76.9%	78.3%	77.0%	77.9%
Adecuación de Capital	14.4%	13.0%	13.4%	14.7%	13.8%
<b>Rentabilidad</b>					
ROA	8.4%	8.4%	8.9%	8.9%	6.5%
ROE	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%	1.4%
Eficiencia operativa	63.6%	62.4%	63.0%	60.0%	61.1%
<b>Calidad de Activos</b>					
Índice de cartera vencida	5.9%	4.4%	2.6%	3.3%	2.6%
Provisiones sobre Cartera vencida	69.1%	82.0%	58.8%	43.1%	31.1%
Provisiones sobre Cartera bruta	4.1%	3.6%	1.6%	1.4%	0.8%
<b>Márgenes de Utilidad</b>					
Margen Financiero Bruto	50.7%	47.3%	41.5%	41.7%	34.7%
Margen Financiero Neto	41.7%	37.2%	22.1%	25.5%	28.1%
Margen Operacional Bruto	71.6%	67.6%	90.1%	82.5%	57.7%
Margen Operacional Neto	26.1%	25.4%	33.4%	33.0%	22.4%
Margen de Utilidad Neta	24.6%	24.7%	33.7%	35.1%	21.2%

Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / **Elaboración:** PCR