



FI 41-2024  
2 de julio 2024

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 2023, 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 **Estable**.

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. 59/2024

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre 2023

Fecha de comité: 10 de junio de 2024

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

### Equipo de Análisis

Erwin Torres  
[etorres@ratingspcr.com](mailto:etorres@ratingspcr.com)

Fredy Vasquez  
[evasquez@ratingspcr.com](mailto:evasquez@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23	dic-23
Fecha de comité	07/01/2021	25/03/2021	11/10/2021	13/05/2022	31/10/2022	12/05/2023	11/09/2023	10/06/2024
Fortaleza Financiera	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>	PA <sup>1+</sup>
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>
Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>	PA <sup>AA</sup>
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Estable

### 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

En comité de calificación de riesgo, PCR decide ratificar la calificación de **PA<sup>AA</sup>** a la Fortaleza Financiera, **PA<sup>1+</sup>** al Programa Rotativo de Valores comerciales Negociables, **PA<sup>AA</sup>** al Programa Rotativo de Bonos Corporativos y **PA<sup>AA</sup>** al Programas Rotativo de Bonos Verdes Corporativos con perspectiva “**Estable**”, de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A.; con información al 31 de diciembre de 2023. La calificación se basa en la gestión moderada de su cartera de préstamos y en un portafolio sostenible, que considera la exposición al riesgo del sector geográfico en sus principales colocaciones, manteniendo una cobertura crediticia adecuada. Además, se tiene en cuenta el deterioro de la calidad crediticia. También se considera el respaldo proporcionado por sus principales accionistas multilaterales, que facilitan el acceso a líneas de financiamiento.

### Perspectiva

Estable

### Resumen ejecutivo

- **Reducción en el monto total de la cartera manteniendo la calidad crediticia.** Al periodo de análisis, se observa una reducción de la cartera bruta (-6%) principalmente por los proyectos de transporte (-17%), telecomunicaciones (-15%), y otros (construcción) (-33%). Por su parte, la concentración se mantiene en Chile (29.9%), siendo la principal área de créditos y Brasil (11.3%), conformando el 41.2% de la cartera.

Aunado a lo anterior, con respecto a la cartera por categoría de riesgo se observa una mayor concentración del 43.4% en la categoría B+/B- según la escala interna de CIFI indicando una mejora con respecto al periodo anterior. Sin embargo, al analizar el índice de cartera vencida, este se situó en 3.8% disminuyendo interanualmente, ubicándose por debajo de su promedio de los últimos 5 años (4.6%), y una cobertura de provisión sobre cartera vencida de 30.4%, por ende, se considera que los niveles de morosidad se mantienen en niveles adecuados.

- **Capacidad de pago aceptable, aunque con una reducción en los niveles de disponibilidad de efectivo.** En el momento de revisión, las reservas de efectivo de CIFI han disminuido en comparación con el año anterior (-41.8%). A pesar de esto, la empresa aún tiene suficiente liquidez para cumplir con sus compromisos a corto plazo. Es de destacar que el 75.3% de las inversiones ostentan una clasificación de riesgo AAA/A-, mientras que el 24.2% restante posee una clasificación de riesgo BBB+/BBB-, todas ellas manteniendo el estatus de grado de inversión. En términos de cobertura, siempre ha mantenido un indicador superior a 1, y durante este período es de 2.84 veces, lo que es adecuado para pagar sus gastos financieros y obligaciones. Esto demuestra que la empresa está gestionando adecuadamente sus márgenes.
- **Mejora en sus indicadores de rentabilidad.** A diciembre de 2023, se observa una mejora en la utilidad neta de la entidad (+35.9%). A pesar del incremento de los ingresos financieros (+19.0%), el margen financiero se reduce debido al aumento del costo de fondeo atribuido al alza de tasas durante el año. Sin embargo, este efecto se contrarresta con el crecimiento importante en los ingresos por consultoría y estructuración (+1.1 veces) a raíz del cambio de modelo de negocio aunado a la ganancia en instrumentos financieros a valor razonable (+17 veces). Por lo anterior, los indicadores de ROE y ROA presentan mejoras al ubicarse en 8.64% y 2.25% con respecto a su año inmediato anterior (6.52% y 1.44%), lo cual es reflejo de la implementación de las diferentes estrategias de la corporación para mejorar sus márgenes.
- **Mejora en los indicadores de solvencia patrimonial.** El patrimonio registra un crecimiento de +2.4% con respecto a diciembre 2022, explicado por el aumento neto de las utilidades retenidas (+4.3%) resultante de la suma de la utilidad neta del periodo por US\$ 9.7 millones y la resta los dividendos declarados por US\$ -7.1 millones. Por otro lado, el pasivo total muestra una reducción de -17.4%, como resultado de la disminución de financiamientos recibidos (-10.5%), bonos corporativos (-4.2%) y valores comerciales (-47.4%) que corresponden a las principales fuentes de fondeo de la entidad. Asimismo, se presenta una variación significativa de US\$ 18.4 millones (-83.8%) en los pasivos derivados para la gestión de riesgo respecto a diciembre 2022. Los movimientos anteriormente descritos dan como resultado un endeudamiento patrimonial de 2.84 veces, menor al 3.53 veces registrado el año anterior. Por su parte los indicadores de solvencia muestran una posición adecuada, manteniendo una fuerte posición para soportar posibles pérdidas o deterioros.
- **Respaldo, experiencia y buena reputación de la corporación.** CIFI con 22 años de trayectoria ha logrado posicionarse como la plataforma líder para la financiación de proyectos de infraestructura del sector privado en América Latina y el Caribe aunado a la diversidad y perfil de inversión de sus accionistas. Estos incluyen organizaciones como multilaterales, instituciones financieras de desarrollo y bancos comerciales, todos con una amplia experiencia en los mercados financieros. Esta diversidad aporta una base sólida de confianza y transparencia, además de niveles adecuados de solidez financieras y acceso fácil al financiamiento. CIFI se rige por altos estándares internacionales a través de sus principios, políticas, procesos y guías de dirección.

---

#### Hechos Relevantes

- En julio 2023, se llevó a cabo un cambio en la junta directiva de la entidad, el cual Eivind Hildre toma el puesto de director, en reemplazo de Jacobsen Per Aage por jubilación.

---

#### 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:** 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 de diciembre 2019 a diciembre 2023.
- **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

---

Al cierre del año 2023, la economía panameña registró un crecimiento de 7.3% en el producto interno bruto (PIB), según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), sin embargo, menor al 10.8% registrado en el año 2022. Panamá logró posicionarse como el país con mayor dinamismo de la región. Las actividades que impulsaron el crecimiento fueron la construcción, el comercio al por mayor y menor, el turismo, la Zona Libre de Colón y las actividades financieras, lo cual ha tenido un impacto positivo en la generación de empleo, el desarrollo de diversas industrias y la atracción de inversión extranjera directa. Además, Panamá se destaca como un centro logístico y financiero crucial en la región.<sup>1</sup>

Es importante mencionar que durante el último trimestre del año se registraron eventos importantes que tendrán efectos en la economía del país, el primero consistió en las protestas debido a la renovación del contrato de explotación de cobre entre el Estado y la filial de First Quantum, provocando problemas en la movilización y afectando directamente al sector logístico y agroindustrial, entre otros. Finalmente, la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional el contrato minero, lo cual tendrá efectos directos en los ingresos del Estado, incrementando el déficit fiscal. Esto destaca la urgencia de fortalecer el sistema de recaudación, controlar los gastos totales y mejorar la gestión de la deuda para mantener la estabilidad financiera y asegurar la sostenibilidad económica a largo plazo. El otro evento importante considerando que el país es un centro relevante de servicios financieros, fue la exclusión de Panamá de la lista de países de alto riesgo en materia de lavado de dinero, blanqueo de capitales y financiamiento al terrorismo de la Unión Europea, lo cual producirá beneficios económicos positivos al país. En adición, la sequía causada por el fenómeno de El Niño afectó la operación del Canal de Panamá provocado la disminución del tráfico de barcos.

Por otro lado, según el informe anual sobre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), Panamá cerró el año 2023 con una inflación acumulada del 1.5%. Las variaciones significativas se registraron en los grupos de vivienda, agua, electricidad y gas que reportaron alzas en los precios de 9.9%.

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía se desacelere debido a la interrupción de la operación de la minera de cobre y estiman un crecimiento de 2.5% para el año 2024, menor al comportamiento histórico de los últimos años. Panamá tiene como reto fortalecer su posicionamiento fiscal y diseñar estrategias para mejorar la recaudación de impuestos. También se enfrenta a los desafíos climáticos que han afectado la operación del canal afectando el tránsito de barcos causado por los efectos del Niño. Actualmente, el país se encuentra en el proceso electoral para elegir al nuevo presidente de la República, por lo que puede afectar las inversiones públicas y privadas ante las expectativas e ideologías del mandatario que tomará posesión el próximo mes de julio. A pesar de estos retos, es importante resaltar que Panamá posee un potencial considerable para continuar su crecimiento. Esto se fundamenta en una economía sólida y diversificada en varios sectores, lo que demuestra su resiliencia ante las adversidades. Sin embargo, para aprovechar este potencial, se requiere una gestión cuidadosa y estratégica de los desafíos actuales, así como políticas que fomenten la innovación y el desarrollo sostenible en todos los ámbitos económicos del país.

Se prevé que la inflación se mantenga baja a finales de 2024, en el orden de 2.2 % interanual, y en alrededor del 2.0% en los años venideros. A mediano plazo, se espera que el PIB crezca 4%, mientras que el déficit en cuenta corriente se proyecta en torno al 2% del PIB. Como resultado de lo anterior, se pronostica la pérdida de grado de inversión del país, lo que elevaría los costos de endeudamiento externo de Panamá y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> [Panamá: panorama general \(bancomundial.org\)](https://www.bancomundial.org/panama)

<sup>2</sup> [Panamá: Declaración Final de la Misión de Consulta del Artículo IV de 2024 \(imf.org\)](https://www.imf.org/panama)

## **Panorama Internacional**

---

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, se prevé que el crecimiento económico global será moderado, donde se espera alcanzar un 2.4% para 2024, siendo el tercer año consecutivo de desaceleración. Entre los factores que pueden seguir causando la desaceleración se encuentra la prolongación del conflicto en Oriente Medio, lo que podría interrumpir el suministro global de petróleo y provocar un aumento en los precios de la energía y los alimentos, causando un alza en la inflación en todas las regiones; entre otros riesgos existentes, están las tensiones geopolíticas y comerciales y la posibilidad de que China no presente el crecimiento esperado. A lo anterior, se le suma una demanda externa más débil, condiciones financieras más ajustadas y desastres naturales relacionados con el cambio climático.

Adicionalmente, se estima que el nivel general de inflación a escala mundial descienda a 5.8% en 2024. En ese sentido, la inflación aún no ha regresado a los objetivos de los bancos centrales en muchas economías, esto aunado con la proyección de que la mayoría de los precios de los productos básicos permanezcan por encima de los niveles prepandemia, propiciando que los hogares, las empresas y principales importadores de materia prima continuarán soportando precios elevados. Por otro lado, los choques de oferta de alimentos en las economías emergentes están siendo afectados por las condiciones del fenómeno de El Niño, lo que conlleva precios de alimentos elevados y aumento en el deterioro de seguridad alimentaria.

Con respecto a las condiciones climáticas, el fenómeno de El Niño es uno de los riesgos más altos para las economías y se proyecta que este continúe durante 2024, aumentando la probabilidad de un incremento en las temperaturas globales y de patrones climáticos disruptivos que podrían dañar la producción agrícola. Además, las tormentas e inundaciones frecuentes podrían dañar la infraestructura crítica, incluyendo transporte y suministro de energía, llevando así a consecuencias para la actividad económica más amplias, como pérdidas significativas que pueden causar escasez de bienes y servicios.

En 2023, la región de América Latina y el Caribe experimentó una significativa desaceleración económica, con un crecimiento de solo el 2,2%. Esta desaceleración se produjo en el contexto de una elevada inflación, condiciones monetarias restrictivas, debilidad del comercio mundial y fenómenos meteorológicos adversos. Para las perspectivas de la región se estima que tendrá un crecimiento del 2.3% para 2024. Los efectos persistentes de la restricción monetaria previa continuarán influyendo en el crecimiento a corto plazo. Por su parte, a medida que la inflación disminuya se prevé que los bancos centrales disminuyan las tasas de interés, permitiendo así el aumento de la inversión, siendo positivo para la región.

En comparación con otros países de la región, República Dominicana se destaca por liderar el mayor crecimiento proyectado, alcanzando un 5.1%. Este aumento es mayor a los dos últimos periodos, atribuido a una reducción en su inflación y un aumento en las actividades económicas, particularmente en el sector turístico. Seguido de cerca por Panamá, a pesar de que ha sido afectado por el cambio climático, proyecta un crecimiento del 4.6%, anticipando una mayor recaudación de ingresos fiscales. Por su parte, Costa Rica prevé un crecimiento de 3.9% impulsado por una mayor inversión extranjera directa, Guatemala, por su parte, proyecta un 3.5%, gracias al dinamismo que presentan sus actividades económicas ante una mayor demanda de créditos que se refleja en mayores proyectos en el país. El crecimiento de México se atenuará hasta el 2.6%, como consecuencia de la caída de la inflación y la disminución de la demanda externa. Asimismo, se proyecta que Perú se recupere de la contracción de 2023, con un crecimiento del 2.5% en 2024, respaldado por el aumento de la producción minera. Por último, se estima un crecimiento en Honduras por 3.2%, El Salvador por 2.3%, Bolivia por 1.5% y Ecuador por 0.7%.

Durante 2023, Estados Unidos presentó estabilidad económica, superando las proyecciones que se tenía en cuanto a su crecimiento. El escenario de un crecimiento mayor a lo esperado por parte de Estados Unidos puede impactar en las perspectivas de las regiones con economías emergentes, presentando impactos negativos como, por ejemplo, la apreciación del dólar afectando las exportaciones de otras regiones y potencialmente elevaría las tasas de interés. Por otro lado, puede impactar de manera positiva en la inflación, provocando un decremento en esta y además puede haber condiciones financieras más flexibles, resultado de mejoras en la oferta laboral o productividad. Para las economías orientadas a la exportación con vínculos comerciales directos con Estados Unidos, como Asia Oriental y el Pacífico, América Latina y el Caribe se verían beneficiados ante estas condiciones. Asimismo, las exportaciones de commodities de las economías en desarrollo hacia Estados Unidos se verían beneficiadas ya que habría una demanda global más fuerte. En ese escenario, podría haber una mejora en la demanda de las economías ya que existirían condiciones financieras más favorables, incluido un mayor apetito por el riesgo de inversiones globales, lo que podría aliviar la presión financiera y costos de endeudamiento en las regiones de economías emergentes y economías en desarrollo.

## **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 (conlicencia SEM<sup>3</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 SERVICES, 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.

En el año 2022, CIFI adquirió a FINENGE Consultoría LTDA., empresa 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 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

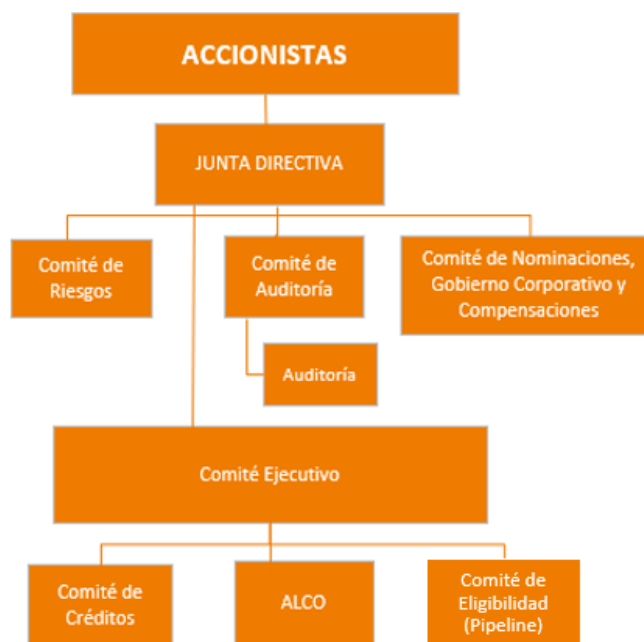
PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de CIFI<sup>2</sup>. Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de conformidad a la Ley 32 de 1927 sobre sociedades anónimas 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 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:

<sup>3</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.



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 siete (7) 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.

#### DIRECTORIO

Nombre	Cargo
Eivin Hildre	Director
Joaquim Saldanha de Rosario e Souza	Director
Javier Escorriola	Director
Judith de Barany	Directora y Chair
Perti Nurmio	Director
Alison Harwood	Directora
Federico Fernández	Director
Cesar Cañedo-Arguelles	Presidente
Jose H. Salverria	Secretario
Fabio Areiniagas	Tesorero

#### PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo	Experiencia
César Cañedo-Argüelles	CEO	25 años de experiencia en finanzas, infraestructura y banca de inversión.
José Salaverria	Director Legal	25 años de experiencia en inversiones transfronterizas e infraestructura.
Ramón Candia	CIO	Más de 15 años de experiencia en banca de inversión y tecnologías limpias.
Javier Escorriola	CIFI AM Managing Partner	25 años de experiencia en manejo de portafolio de inversión, incluyendo fondos privados en Latinoamérica, Asia y África
Carla Chízar	ESG	15 años de experiencia en LATAM en medio ambiente y desarrollo sostenible.
Fabio Arciniagas	COO	25 años de experiencia en gestión de riesgos para instituciones financieras internacionales y multilaterales en mercados emergentes

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, cumplimiento 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 de 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 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**

---

### **Estrategias**

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 negocios 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.

## **Riesgo de Financiero**

---

### **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.

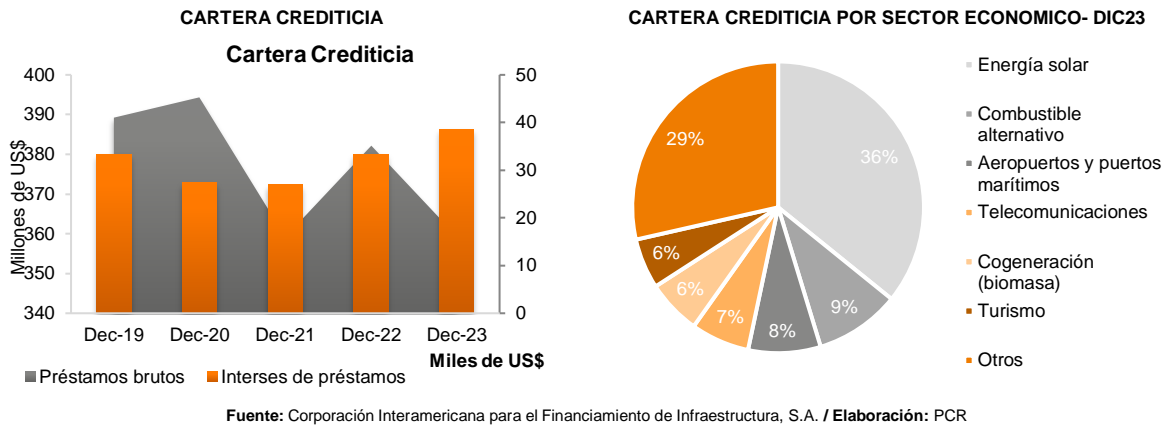
Con respecto a las concesiones de extensión de pago, CIFI tiene una política establecida para la reestructuración, renegociación y refinanciación de préstamos, donde las extensiones de pago aplican sólo cuando el prestatario está experimentando dificultades temporales y que su capacidad de pago se pueda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

### **Calidad de la cartera**

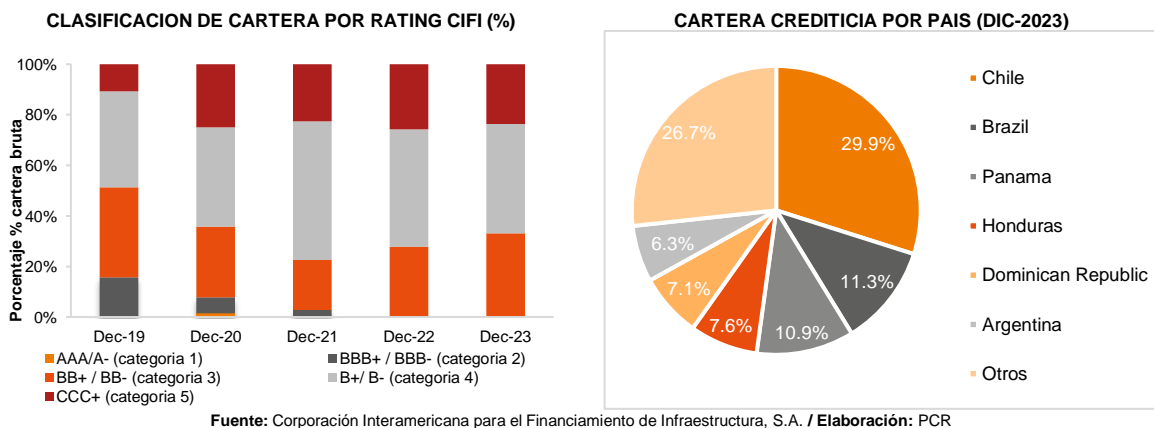
La cartera de CIFI está compuesta por préstamos para el financiamiento y sindicación de proyectos de infraestructura en diversos países de Latinoamérica y el Caribe. Además, participa como estructurador de proyectos para medianas empresas con un límite de hasta US\$ 150 millones para proyectos en general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

A diciembre de 2023, la cartera bruta de CIFI registró una reducción interanual de US\$ 22.9 millones (-6.0%), totalizando US\$ 359.4 millones, debido a la reducción en las colocaciones de energía solar por US\$ 15.8 millones (-11%), aeropuertos y puertos marítimos por US\$ 9.4 millones (-25%), telecomunicaciones por US\$ 4.1 millones (-15%) y turismo por US\$ 1.1 millones (-5%). Los sectores que presentan aumentos de colocación son combustible alternativo por un monto de US\$ 5.5 millones (+19%), cogeneración (biomasa) por US\$ 1.5 millones (+8%), y otros por US\$ 437.5 miles (+0.4%). Es relevante que las variaciones presentadas dentro de la cartera

van acorde a la estrategia de la entidad que busca impulsar proyectos sostenibles.



A diciembre 2023, CIFI coloca préstamos en 14 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 35.8% de la cartera bruta total, combustible alternativo con 9.5%, aeropuertos y puertos marítimos con el 8%, telecomunicaciones 6.5%, cogeneración (biomasa) con 6.1%, turismo con un 5.6% formando el 71.4% del total de la cartera. 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.

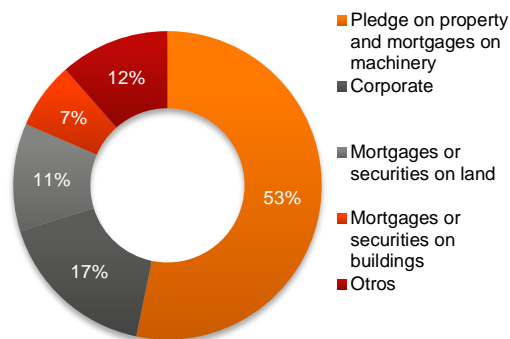


Adicionalmente, CIFI tiene métricas internas de calificación de riesgo crediticio, cuyo límite es el riesgo país. Al cierre de diciembre 2023, la calificación de riesgo de la cartera se concentra en (B+ / B-), representando el 43.4% del total de la cartera (disminuyendo en un -11.9% en comparación al ejercicio anterior). Por otra parte, la categoría BB+ / BB- tuvo un aumento interanual de +11.2% y representa el 33.1%, y por último la categoría CCC+, que representa el 23.5% respectivamente, siendo esta última una variable para considerar en la calidad de cartera. La cartera mejoro en la calidad, aunque sigue manteniendo bajos calidad baja debido a que toda la cartera se mantiene por debajo del grado de inversión. Cabemencionar 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 puede observar, ninguno de los países concentra más del 30% de la cartera. A diciembre 2023, esto se cumple, siendo la principal concentración en Chile con un 29.9%, luego Brasil con el 11.3% y Panamá 10.9% 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.

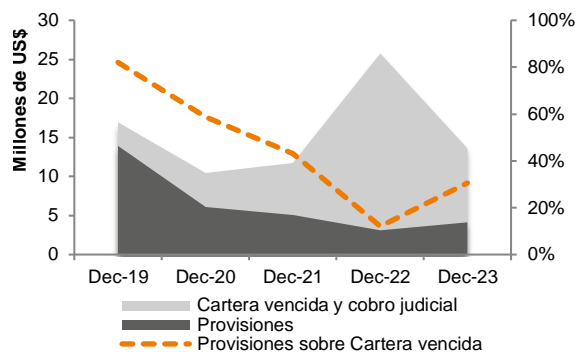
CIFI, al ser una entidad financiera no bancaria, no se rige por una regulación específica para la gestión de riesgos, sin embargo, se apega a su metodología interna en materia de clasificación de categoría de riesgos, préstamos vencidos y provisiones para el manejo de la cartera crediticia. A diciembre de 2023, la cartera vencida y morosa de la corporación se situó en US\$ 17.8 millones, reduciéndose en US\$ 7.9 millones respecto de diciembre 2022 (US\$ 25.7 millones). Asimismo, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 23.2%, mostrando una mejora con relación a diciembre 2022 que se situaba en 12.1%, sin embargo, se considera una cobertura baja sobre la cartera vencida.

### PRESTAMOS CON GARANTIA



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

### COBERTURA DE PROVISIONES SOBRE CARTERA VENCIDA



A la fecha de análisis el total de préstamos con garantías se sitúa en US\$ 660.1 millones teniendo una reducción interanual de 282.3 millones (-30%). Esto se ve reflejado principalmente en la baja de US\$ 128.7 millones en hipotecas o garantías sobre terrenos (-63%), pignoración sobre derechos en contratos u otros US\$ 45.5 millones (78.4%), pignoración de derechos sobre contratos US\$ 33.1 millones (57.4%) y US\$ 17.7 millones en pignoración de efectivo CD (-100%). Siendo Prenda sobre bienes inmuebles e hipotecas sobre maquinaria la que tiene una mayor representación con un 53.2%, seguido de corporativo con un (17%), Hipotecas o garantías sobre terrenos con un (11.3%), Hipotecas o garantías sobre inmuebles con un (7%) y el restante (12%) perteneciente a otros.

### 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:

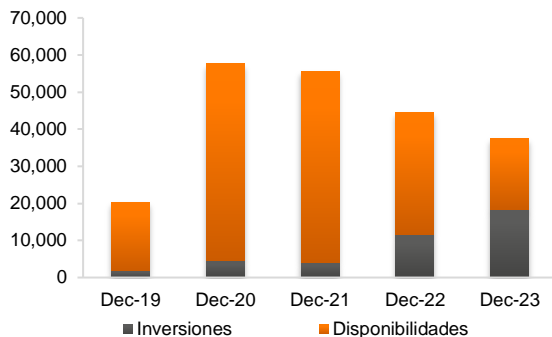
- El horizonte de inversión es hasta 3 años en instrumentos con una emisión mínima o tamaño programado de emisión mínimo de US\$ 200 millones excluyendo VCN's de Panamá, cuyo tamaño de emisión mínima sea de US\$ 50 millones según lo aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, de 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.
- A nivel de riesgo país, emisores localizados en países con una calificación mínima BBB-/Baa3 de una de las principales agencias de calificación (Moody's, S&P, Fitch). La única excepción es Panamá, en cuyo caso el rating es menos que BBB-/Baa3.
- 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.

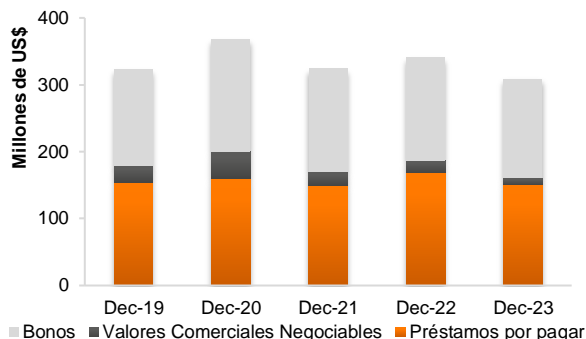
A la fecha de análisis, las disponibilidades en efectivo de CIFI representaron el 4.4% del total de activos y reflejaron un decremento de US\$ 13.8 millones (-41.8%); por su parte, las inversiones representan un 4.2% del total de activos, las cuales aumentaron en US\$ 6.8 millones (+58.9%) en comparación a diciembre 2022 (US\$ 11.6

millones), lo cual explica la disminución del efectivo en el periodo. Por lo anterior, el índice de liquidez inmediata<sup>4</sup> se ubicó en 6.2% disminuyendo significativamente respecto al año anterior (diciembre 2022: 19.6%), considerándose un nivel ajustado para cumplir con sus obligaciones a corto plazo, sin embargo, cabe mencionar que las inversiones que mantiene la entidad cuentan con instrumentos altamente líquidos. 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.

**EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS LÍQUIDOS**



**EVOLUCIÓN DE LAS FUENTES DE FONDEO**

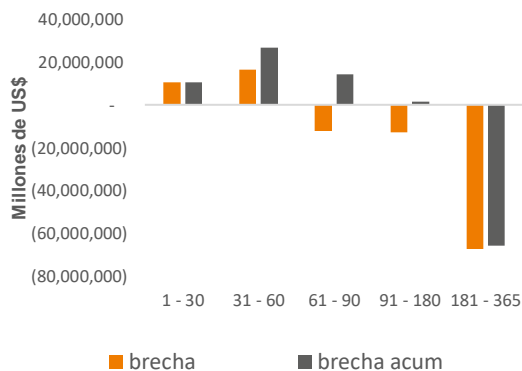


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

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 2023, CIFI mantiene activo su plan de liquidez a 6 meses, esto para cubrir los reembolsos de la deuda, desembolsos de préstamos comprometidos 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.

**BRECHAS DE LIQUIDEZ**



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

<sup>4</sup> Disponibilidades/Financiamientos recibidos

## **Riesgo de Mercado**

La Alta Gerencia es la responsable de establecer las políticas de vigilancia del manejo de los riesgos. Para tales propósitos, la Alta Gerencia revisa y aprueba las políticas creadas por el Comité de Riesgos, el Comité de Auditoría, y el Comité de Nombramientos y Compensación que reportan a la Alta Gerencia. 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 2023, CIFI cuenta 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 en sus activos y pasivo de +/-2.0 años, 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>5</sup>, 23<sup>6</sup> y 50<sup>7</sup>, Ley Patriótica<sup>8</sup> y las recomendaciones del GAFIC<sup>9</sup>).

### **Riesgo de Solvencia**

A diciembre 2023, el patrimonio de CIFI se situó en US\$ 112.8 millones, mostrando un incremento de US\$ 2.7 millones (+2.4%), proveniente del aumento neto de las utilidades no distribuidas (+4.3%), tras sumar la utilidad neta del periodo por US\$ 9.7 millones y restar los dividendos decretados por US\$ 7.7 millones. Con respecto al pasivo total, al periodo de análisis, disminuye en US\$ 67.6 millones (-17.4%) debido a la reducción del financiamiento recibido (-10.5%), valores comerciales (-47.4%) y bonos corporativos (-4.2%), principales fuentes de fondeo.

Por su parte el endeudamiento patrimonial, se ubicó en 2.8 veces, mejorando respecto al año anterior (diciembre 2022: 3.53 veces), debido a una disminución en el pasivo por US\$ 67.6 millones, aunado al incremento del patrimonio en US\$ 2.7 millones. Cabe mencionar que el indicador se mantiene levemente por debajo de su promedio de los últimos 5 años (3.3 veces). Por su parte los indicadores de solvencia muestran una tendencia adecuada y constantes, manteniendo una fuerte posición para soportar posibles pérdidas o deterioros.

<sup>5</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.

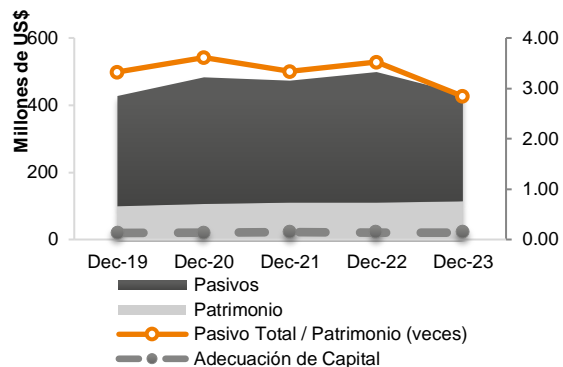
<sup>6</sup> La Ley No. 23, en la cual se crea una coordinación nacional, ordenando la introducción de metodologías, estableciendo principios, obligaciones, mecanismos de recolección, recepción y análisis de información de inteligencia financiera, con el objetivo de regular y robustecer los mecanismos 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>7</sup> La Ley No. 50 explica las medidas a tomar en contra del terrorismo.

<sup>8</sup> La Ley Patriótica de los EEUU impone mayores controles en las operaciones de bancos extranjeros y una diligencia extrema en las operaciones.

<sup>9</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).

### EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA



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

### Resultados Financieros

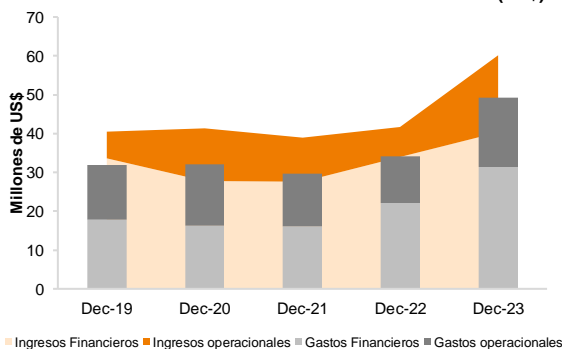
Al cierre de diciembre 2023, los ingresos financieros presentaron un crecimiento interanual de US\$ 6.4 millones (+19%) producto del aumento de los ingresos por intereses de préstamos (+15.4%) debido al alza de tasa en los préstamos, siendo esta categoría, la fuente principal de ingresos de la entidad, seguido de los aumentos registrados en los rubros de los intereses de efectivo y equivalentes por US\$. 312.8 miles (+1.2 veces) e intereses de valores, los cuales aumentaron US\$ 974.8 miles (+3.8 veces).

Por su parte, los gastos financieros también reflejaron un aumento interanual de US\$ 9.3 millones (+41.8%) debido al incremento de los intereses pagados de préstamos (+51.1%) atribuido la coyuntura de alza de tasas en el mercado e incremento en los intereses de instrumentos derivados (+50.9%); donde consecuentemente, el margen financiero de CIFI disminuye en US\$ 2.8 millones (-23.9%).

Adicionalmente, se registró un incremento interanual de ingresos operacionales por US\$ 12 millones (+1.5 veces), como consecuencia del aumento en ingresos por instrumentos financieros a valor razonable pasando de US\$ 217 miles en diciembre de 2022 a US\$. 3.9 millones a la fecha de análisis, causando un alza considerable de +17 veces. Asimismo, se presenta un crecimiento significativo en el ingreso por comisiones de consultoría y estructuración de B/. 8.3 millones (+1.1 veces) siguiendo la estrategia del cambio de modelo de negocio de la corporación.

Por otro lado, los gastos operacionales aumentaron en US\$ 5.8 millones (+48.7%) por el incremento en otros gastos operacionales en US\$ 2.6 millones (+64.6%) y gastos administrativos US\$ 2.3 millones (+48.3%) lo cual está relacionado con la estrategia de la entidad para impulsar las consultorías y estructuración (Finenge). En adición se registra un aumento en la provisión para pérdida en préstamos por US\$ 1 millón (+46.2%). Sin embargo, como consecuencia del mayor incremento por parte de los ingresos operacionales, se registró un aumento interanual en el margen operacional neto de US\$ 3.4 millones (+44.4%) para diciembre 2023 totalizando US\$ 10.9 millones; Por lo que la entidad muestra márgenes positivos y en niveles adecuados.

### EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS (US\$)

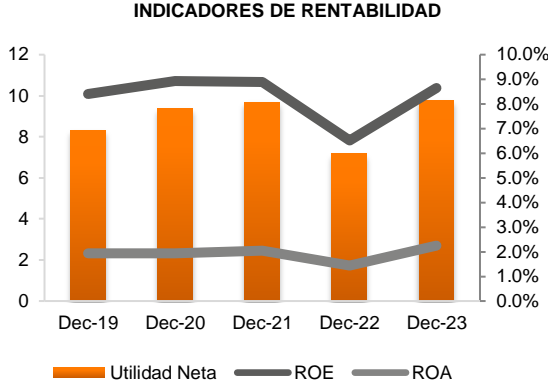


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

### Rentabilidad

La utilidad neta de CIFI, para la fecha de análisis, fue de US\$ 9.7 millones, aumentado (+35.9%) respecto al mismo período del año anterior (diciembre 2022: US\$ 7.2 millones), debido principalmente al aumento de sus ingresos operacionales (+1.5 veces) teniendo su mayor aumento en los ingresos por comisiones de consultorías y estructuración (+1.09 veces) y el alza en los ingresos financieros que presentan un aumento (+19%).

Por su parte, los activos de la entidad disminuyeron en US\$ 64.9 millones, opuesto a la utilidad del periodo que aumentó US\$ 2.6 millones, donde como consecuencia el indicador de ROA se situó en 2.3%, mayor al presentado en diciembre de 2022 (1.4%). Por su parte el patrimonio también consideró un aumento de US\$ 2.7 millones, que aunado al aumento en la utilidad del periodo totalizó con un indicador ROE de 8.6% a la fecha de análisis, que es también es mayor presentado a diciembre de 2022 (6.5%), por lo que se considera que los indicadores se mantienen en niveles adecuados a la fecha de análisis, demostrando que la entidad es capaz de generar una rentabilidad satisfactoria.



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

## Instrumento calificado

### Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (SMV-690-17)

Características Generales de la Emisión	
<b>Emisor</b>	Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI)
<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>Representación de los VCN's</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:</b>	Los VCN's de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión hasta su Fecha de Vencimiento. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los VCN's devengarán una tasa de interés anual que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado y será comunicada a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. En caso de ser una tasa variable, la tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa 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) y será comunicada a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, mediante un suplemento al Prospecto Informativo. La tasa variable de los VCN's de cada serie se revisará y fijará tres (3) Días Hábiles antes del periodo de interés por empezar. Adicionalmente, el Emisor notificará a Latin Clear las tasas de intereses aplicables.
<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>Titularidad:</b>	Los valores serán emitidos en forma nominativa.
<b>Uso de los fondos:</b>	El producto neto de la venta de los VCN's, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a un aproximado de US\$49,707,127.50, están programados para ser invertidos durante la vigencia del programa rotativo por el Emisor para el crecimiento de la cartera crediticia, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe, para financiar parte del capital de trabajo del Emisor y refinanciar total o parcialmente la deuda existente. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
<b>Destino de los recursos:</b>	Inversión para el crecimiento de la cartera crediticia, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe.
<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

#### Series en circulación

Al 31 de diciembre de 2023, se encuentran seis (6) series en circulación, las cuales suman US\$ 9.8 millones.

#### Garantías

La emisión no cuenta con garantías.



## Programa Rotativo de Bonos Corporativos (SMV-691-17)

Características Generales del Programa	
<b>Emisor</b>	Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI)
<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. El Emisor podrá cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos 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 emitidos y en circulación que estén garantizados mediante Fideicomiso de Garantía (la "Cobertura").
<b>Garantías y Respaldo:</b>	
<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>Fecha de Vencimiento</b>	Los Bonos tendrán plazos de pago de hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. El monto de Bonos a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinado por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos.
<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>	Macrotítulos 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

### Series en circulación

Al 31 de diciembre de 2023, se encuentran treinta y seis (6) series en circulación, las cuales suman US\$ 91.3 millones.

### Garantías

Las series no están garantizadas.

## **Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos (SMV No. 337-19)**

<b>Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos</b>	
<b>Emisor</b>	Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura (CIFI)
<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 Hábiles 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 Hábiles 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 Hábiles antes del inicio de cada Periodo 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 refinar 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

### **Series en circulación**

Al 31 de diciembre de 2023, se encuentran ocho (8) series en circulación, las cuales suman US\$ 48.5 millones.

### **Garantías**

Las series no están garantizadas.

## Anexos

Balance General CIFI (En miles de US\$)	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Activos</b>	<b>427,197</b>	<b>483,547</b>	<b>473,079</b>	<b>498,531</b>	<b>433,588</b>
Disponibilidades	18,419.14	53,245.97	51,598.07	32,982.45	19,181.98
Inversiones	1,897.96	4,457.15	4,081.56	11,559.08	18,371.65
Préstamos brutos	389,249.70	394,346.68	359,188.66	382,254.43	359,387.79
<i>Reserva para posibles préstamos incobrables</i>	<i>(13,918.30)</i>	<i>(6,120.05)</i>	<i>(5,067.14)</i>	<i>(3,104.87)</i>	<i>(4,132.98)</i>
<i>Intereses y comisiones descontados no ganados</i>	<i>2,970.76</i>	<i>3,003.37</i>	<i>3,199.64</i>	<i>1,988.60</i>	<i>5,613.03</i>
<b>Cartera de créditos, neto</b>	<b>378,302.17</b>	<b>391,230.00</b>	<b>357,321.17</b>	<b>381,138.15</b>	<b>360,867.85</b>
Cuentas por cobrar servicios de consultoría y estructuración	3,404.58	3,189.62	6,381.44	3,615.28	6,512.54
Activos disponibles para la venta	541.97	-	-	435.67	-
Inversiones contabilizadas por el método de la participación	-	-	-	-	7,824.57
Propiedades de Inversión	541.97	-	-	16,822.97	11,434.87
Otros activos	541.97	-	-	8,314.57	5,944.37
Fondo de Comercio	541.97	-	-	23,500.00	3,450.00
Préstamos garantizados	541.97	-	-	20,162.85	-
<b>Pasivos</b>	<b>328,325.27</b>	<b>378,677.40</b>	<b>364,142.83</b>	<b>388,389.06</b>	<b>320,751.23</b>
Financiamientos recibidos (Préstamos por pagar)	153,892.04	159,909.76	149,374.50	168,416.14	150,784.41
Intereses por pagar	1,231.53	1,193.57	1,275.65	2,176.09	1,757.50
Otras cuentas por pagar	1,640.94	8,469.93	4,713.64	2,158.50	6,424.64
Valores Comerciales Negociables	25,143.00	39,735.00	20,211.99	18,657.69	9,820.87
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	-	410.80	9,534.88	22,055.72	3,570.29
Bonos	144,744.89	167,690.06	154,084.36	154,151.41	147,606.72
Pasivos por arrendamiento	1,672.88	1,268.27	830.31	604.44	786.79
Pasivos titulizados	-	-	24,117.50	20,169.06	-
<b>Patrimonio</b>	<b>98,871.60</b>	<b>104,869.47</b>	<b>108,936.31</b>	<b>110,141.97</b>	<b>112,836.59</b>
Capital en acciones	54,000.00	54,000.00	54,000.00	54,000.00	54,000.00
Capital adicional pagado	85.00	85.00	85.00	85.00	85.00
Autocartera	(3,673.62)	(3,673.62)	(3,673.62)	(3,673.62)	(3,673.62)
Reservas	-	-	-	(132.03)	(17.76)
Ajuste de las subsidiarias en moneda extranjera	-	-	-	-	18.09
Utilidades no distribuidas	48,460.22	54,458.09	58,524.92	59,862.62	62,424.88

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	dic-23
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>33,154</b>	<b>33,674</b>	<b>27,793</b>	<b>27,595</b>	<b>33,895</b>	<b>40,338</b>
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	216	244	266	431	253	566
Intereses de valores	29	69	103	193	260	1,235
Intereses de préstamos	32,910	33,361	27,424	26,971	33,381	38,537
<b>Gastos Financieros</b>	<b>16,347</b>	<b>17,763</b>	<b>16,263</b>	<b>16,082</b>	<b>22,124</b>	<b>31,376</b>
Intereses de instrumentos derivados	3,851	7,402	8,119	9,277	9,724	14,676
Intereses pagados de préstamos	12,496	10,260	8,069	6,747	10,567	15,966
Intereses de arrendamiento	-	101	75	58	1,833	733
<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>8,963</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>	<b>19,810</b>
Ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a su valor razonable	173	117	3,823	2,705	217	3,902
Comisiones de consultoría y estructuración	6,748	6,732	9,685	8,556	7,580	15,908
Ganancia en venta de valores	-	-	-	-	-	-
<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>28,773</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>	<b>17,795</b>
Pérdida por deterioro en inversiones	(177.84)	-	-	-	-	-
Provisión para pérdida en préstamos	3,145	3,382	5,378	4,486	2,260	3,304
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	1,336	259	412	933	985	911
Gastos administrativos	5,592	5,659	6,205	4,493	4,726	7,008
Otros gastos operacionales	5,193	4,895	3,767	3,746	3,993	6,573
<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>	<b>10,978</b>
Impuesto sobre la renta	480	256	88	571	427	1,225
<b>Utilidad Neta</b>	<b>8,160</b>	<b>8,310</b>	<b>9,365</b>	<b>9,686</b>	<b>7,178</b>	<b>9,754</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	dic-23
<b>Liquidez</b>						
Liquidez inmediata	10.3%	12.0%	33.3%	34.5%	19.6%	6.2%
Liquidez mediata	5.9%	6.3%	15.7%	17.2%	13.1%	12.2%
<b>Solvencia</b>						
Patrimonio en relación a Activos	25.5%	23.1%	21.7%	23.0%	22.1%	26.0%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	26.7%	25.4%	26.6%	30.3%	28.9%	31.3%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2.91	3.32	3.61	3.34	3.53	2.84
Patrimonio/pasivo costeable	65.8%	64.2%	65.6%	72.9%	65.4%	74.8%
Pasivo Total/ Activo Total	74.5%	76.9%	78.3%	77.0%	77.9%	74.0%
Adecuación de Capital	14.4%	13.0%	13.4%	14.7%	13.8%	13.7%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE	8.4%	8.4%	8.9%	8.9%	6.5%	8.6%
ROAA	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%	1.4%	2.2%
Eficiencia operativa	63.6%	62.4%	63.0%	60.0%	61.1%	61.8%
<b>Calidad de Activos</b>						
Índice de cartera vencida	5.9%	4.4%	2.6%	3.3%	6.8%	4.9%
Provisiones sobre Cartera vencida	69.1%	82.0%	58.8%	43.1%	12.1%	23.2%
Provisiones sobre Cartera bruta	4.1%	3.6%	1.6%	1.4%	0.8%	1.1%
<b>Rentabilidad</b>						
ROE	8.4%	8.4%	8.9%	8.9%	6.5%	8.6%
ROA	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%	1.4%	2.2%
Eficiencia operativa	63.6%	62.4%	63.0%	60.0%	61.1%	61.8%
<b>Márgenes de Utilidad</b>						
Margen Financiero Bruto	50.7%	47.3%	41.5%	41.7%	34.7%	22.2%
Margen Financiero Neto	41.7%	37.2%	22.1%	25.5%	28.1%	14.0%
Margen Operacional Bruto	71.6%	67.6%	90.1%	82.5%	57.7%	71.3%
Margen Operacional Neto	26.1%	25.4%	33.4%	33.0%	22.4%	27.2%
Margen de Utilidad Neta	24.6%	24.7%	33.7%	35.1%	21.2%	24.2%

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

### Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión Preliminar.