



FI 051-2022
20 de mayo 2022

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 2021, ratificó y mejoró las calificaciones de CIFI y de los 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

César Cañedo-Argüelles
Representante Legal

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

Comité No. 44/2022

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre 2021

Fecha de comité: 13 de mayo de 2022

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

David Fuentes
dfuentes@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-17	dic-18	Jun-19	dic-19	jun-20	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de comité	19/07/2018	31/05/2019	31/01/2020	28/05/2020	07/01/2021	25/03/2021	11/10/2021	13/05/2022
Fortaleza Financiera	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA
Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables	pa1+	pa1+	pa1+	pa1+	pa1+	pa1+	pa1+	pa1+
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA
Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos	-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	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 decidió **subir** las calificaciones de **paAA-** a **paAA** a la **Fortaleza Financiera**, de **paAA-** a **paAA** al **programa Rotativo de Bonos Corporativos**, de **paAA-** a **paAA** al **programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos**, **Mantener pa1+ al Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables** y modificar su perspectiva de "Positiva" a "Estable" para Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. con información al 31 de diciembre de 2021. La calificación se fundamenta en la adecuada 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, así como su buena gestión operativa, su buena cobertura crediticia y el buen plan de contingencia de liquidez para hacer frente a los posibles efectos de la pandemia, así también se toman en cuenta sus adecuados resultados positivos durante los últimos cinco años. La calificación considera, además, la buena solvencia que posee la corporación y el respaldo que le brindan sus principales accionistas multilaterales, que permiten el fácil acceso a líneas de financiamiento.

Perspectiva

Estable

Resumen ejecutivo

- **Reducción de la cartera y leve deterioro de la calidad crediticia.** Al segundo semestre de 2021, la cartera neta de CIFI registró un decremento interanual de US\$ 33.9 millones (-8.7%), totalizando US\$ 357.3 millones, debido principalmente a la ejecución del primer tramo de la titularización de la cartera de préstamos en diciembre 2021. 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 2021, la cartera vencida de la corporación se situó en US\$ 11.8 millones, desmejorando interanualmente en US\$ 17.6 millones respecto de diciembre 2020 (US\$ 7.2 millones). Asimismo, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 43.1%, mostrando una baja con relación a diciembre 2020 que se situaba en 28.7%. Por lo anterior, se puede indicar que la cartera se deterioró respecto a su año anterior, pero no se considera un monto significativamente alto.

Adecuados niveles de liquidez y cobertura. A la fecha de análisis, las disponibilidades en efectivo de CIFI representaron el 10.9% del total de activos y reflejaron un decremento de US\$ 1.6 millones (-3.1%); las inversiones representan un 0.9% del total de activos, las cuales disminuyeron en US\$ 375.6 miles en comparación a diciembre 2020 (-8.4%). Por lo anterior, el índice de liquidez inmediata¹ se ubicó en 34.5% desmejorando mínimamente respecto al año anterior (diciembre 2020: 33.3%). 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. Por otro lado, se puede observar una cobertura del EBIT sobre sus gastos financieros de 1.6, lo que anudado a lo anterior se puede indicar que CIFI cuenta con los niveles de cobertura y liquidez adecuados para cumplir con sus obligaciones financieras.

- **Aumento en sus indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de CIFI, para la fecha de análisis, fue de US\$ 9.7 millones, aumentando 3.4% respecto al mismo período del año anterior (diciembre 2020: US\$ 9.4 millones), debido principalmente a la reducción de sus gastos operativos por US\$ 2.1 millones (-13.3%) interanualmente, teniendo como resultado que la rentabilidad ROE fuese de 8.9%, lo que representa una constante respecto al año anterior. Por su parte, el ROA se situó en 2.0%, lo que representa un aumento respecto al año anterior (diciembre 2020: 2.0%), debido principalmente por la disminución de los activos (-7.2%) con relación a su patrimonio el cual aumentó. Por lo anterior, se observa una adecuada estructura de gastos, ya que a pesar de la baja en los ingresos la entidad ha logrado mantener una utilidad neta con la eficiencia operativa de sus egresos.
- **Solvencia Patrimonial adecuada.** A diciembre 2021, el patrimonio de CIFI se situó en US\$ 108.9 millones, mostrando un incremento de 3.9%, resultado de un alza de US\$ 4.0 millones en utilidades no distribuidas (+7.5%). Por lo anterior y debido a la baja de sus pasivos, el endeudamiento patrimonial, se ubicó en 3.12 veces, disminuyendo respecto al año anterior (diciembre 2020: 3.61 veces) y por lo que se puede estimar que CIFI seguirá con esta medida incrementando el patrimonio a través de los siguientes años gracias a sus utilidades acumuladas.
- **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 febrero 2022, se lleva a cabo un cambio accionario, correspondiente a la venta de las acciones del Banco Centroamericano de Integración Económica, en consecuencia, la estructura accionarial de CIFI ha sido modificada para el año en curso. Adicionalmente, Valora Holdings, S.A. está en proceso de adquirir las acciones de Caixa Banco de Inversión, S.A. Estas dos adquisiciones son 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 pudieran desmejorar la calificación:

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

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mejora sostenida en su cartera de créditos manteniendo una buena calidad de la misma.
- Incremento en sus indicadores de rentabilidad y solvencia.

¹ Disponibilidades/Financiamientos recibidos

Limitaciones a la calificación

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

Limitaciones potenciales: Existe el riesgo latente por la pandemia COVID-19, en caso de que el gobierno solicite periodos extendidos de cuarentena en el país, reduciendo el dinamismo de la economía y la recuperación del sector construcción de la república panameña.

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 2021.
- **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

Para la economía mundial, se ha ralentizado a inicios del año, a medida que va avanzando las nuevas variantes del COVID-19 los países han tomado nuevamente las restricciones a la movilidad. Así como el encarecimiento de la energía, combustibles, y materias primas por causa de los factores que está pasando entre Rusia y Ucrania, que podrá tener un impacto en la inflación y en las economías de Latinoamérica. Se prevé que el crecimiento mundial se modere de 5.9% en 2021 a 4.4% en 2022 según la perspectiva del Fondo Monetario Internacional. Por otro lado, se estima que continúe el aumento en la inflación debido a los cortes en las cadenas de suministros y los altos precios de energía/combustibles en el transcurso del 2022. Derivado de lo anterior, es importante que los países inicien y diseñen nuevas reformas con el fin de incrementar la inversión y promover el capital humano, y así poder revertir la desigualdad de ingresos y poder hacer frente a los desafíos que se encuentra actualmente el mundo.

Para la región de América Latina y el Caribe, según La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), tuvo un crecimiento promedio para la región en el año 2021 de 6.2%, gracias a la baja base de comparación que constituyó el año 2020, la mayor movilidad y el favorable contexto externo. Sin embargo, la región enfrentará un 2022 muy complejo, debido a la persistencia e incertidumbre sobre la evolución de la pandemia, fuertes desaceleraciones del crecimiento, bajas inversiones. A pesar de esto, los países han demostrado crecimientos a lo largo del año 2021 y esperan que en el año 2022 las economías avanzadas y emergentes sigan progresando. En 2021, 11 países de América Latina y el Caribe recuperan los niveles de PIB previos a la pandemia. Y en lo que va del año 2022, se agregarían otros tres, de los 33 países que conforman la región. Por lo que se prevé una mejora a comparación al año 2020 tras su caída del producto Interno Bruto regional del 6,7% (excluyendo Venezuela), demostrando el crecimiento en el año 2021.

Según el Banco Mundial. Panamá cuenta con el desafío de reactivar el crecimiento y garantizar que los beneficios también lleguen a las zonas rurales y a los grupos tradicionalmente excluidos. Uno de los sectores más importantes para la economía panameña es el de construcción, donde se encuentra creciendo positivamente desde el año anterior, pero aún se encuentra por debajo del nivel que se encontraba antes de pandemia. En cuanto, los sectores económicos que presentaron un incremento mayor fueron la pesca (+51.3%), explotación de minas y canteras (+47.9%), construcción (+45.2%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquileres (+40%), otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios (39.4%) y hoteles y restaurantes (+38.5%) y en menores variaciones se encuentran los sectores como transporte, almacenamiento y comunicaciones, industrias manufactureras, suministro de electricidad gas y agua y comercio al por mayor y al por menor. Por otra parte, los sectores que continuaron con una tendencia negativa son: las actividades de servicios sociales y de salud privada (-8%) y la intermediación financiera (-0.7%), lo cual demuestra que la mayoría de los sectores económicos que componen el PIB de Panamá se encuentran en crecimiento.

A diciembre 2021, el índice mensual de actividad económica (IMAE) registro un crecimiento de +16%, en comparación de junio 2020. De igual manera, el índice mensual de actividad económica (IMAE) acumulado de enero a junio 2021, presentó un aumento de +13.05% en comparación del mismo período del año 2020. Esto representa un comportamiento positivo en la economía panameña, mostrando un proceso de recuperación tras el impacto de la pandemia COVID-19

Se espera que se continúe y sea efectivo el proceso de vacunación debido a que esto ayudaría a estabilizar la economía dentro del país, la atracción de nuevas inversiones para generar nuevos empleos. Así como la reactivación y la atracción de los turistas hacia el país. Por otro lado, se espera darle continuidad a las políticas que permitan estimular la recuperación económica y a reforzar las reformas sociales para garantizar el crecimiento que se va notando poco a poco en el país, así como apoyar la recuperación de actividades comerciales y económicas, sobre la micro y pequeñas empresas.

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. 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 no 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 SEM²), 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 AM, S.A., 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.

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

Producto del análisis efectuado, se considera que CIFI tiene un buen manejo respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo³. 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 ha comunicado la modificación de la estructura accionaria, incorporando 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:

² 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.

³ Según datos recibidos en encuesta actualizada a junio de 2021

ACCIONISTAS

Accionistas	Participación
Norwegian Investment Fund for Developing Countries (Norfund)	34,3%
Valora Holdings, S.A.	20,7%
Banco Centroamericano de Integración Económica	12,2%
Caixa Banco de Investimento, S.A.	12,2%
Caribbean Development Bank	7,3%
Finnish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (Finnfund)	7,3%
Banco Pichincha, C.A.	6,1%

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 ocho (8) 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. Para la fecha de análisis el cargo de Tesorero de la Sociedad, que ocupaba el señor Arturo de Bernard, se ocupó por el señor Fabio Arciniegas, según ha sido designado mediante Asamblea Anual de Accionistas celebrada el 13 de mayo de 2021, y su directorio queda como sigue:

DIRECTORIO

Nombre	Cargo	Compañía
Javier Escorriola	Director	Norwegian Investment Fund for Developing Countries (NORFUND)
Per Aage Jacobsen	Director	Independiente
Judith de Barany	Director	Independiente
Mauricio Orellana	Director	Independiente
Joaquim de Souza	Director	Caixa Banco de Investimento, S.A.
Carlos E. Sánchez	Director	Banco Centroamericano de Integración Económica
Pertti Nurmio	Director	The Finish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (FINNFUND)
Alison Harwood	Director	Independiente
César Cañedo-Arguelles	Presidente	
José H. Salaverria	Secretario	
Fabio Arciniegas	Tesorero	

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 Origenación
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

Producto del análisis efectuado, se considera que CIFI mantiene un buen manejo, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial⁴. 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

⁴ Según datos recibidos en encuesta actualizada a junio de 2021

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

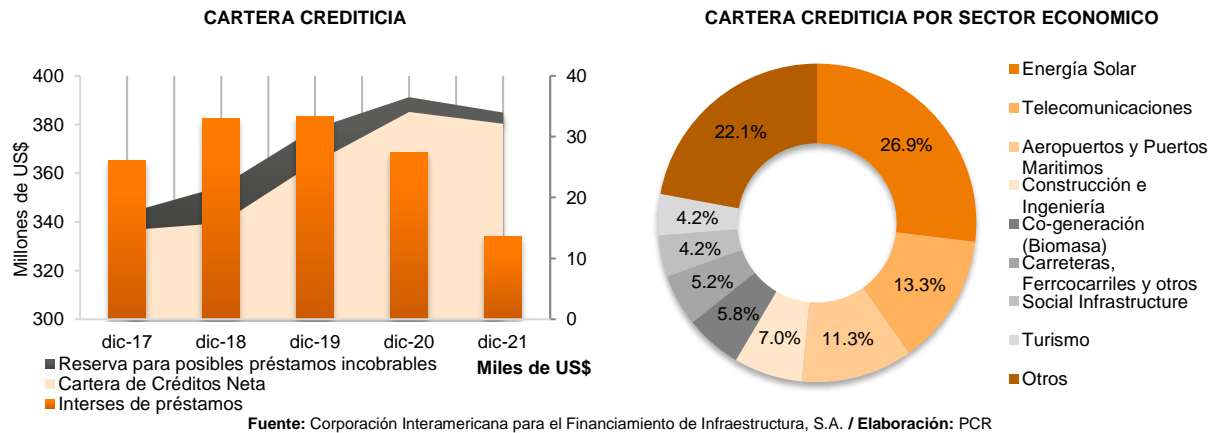
CIFI estructura los niveles de riesgo crediticio a través del seguimiento de diversificación de portafolio y cumplimiento de límites medidos de acuerdo a metodologías preestablecidas, estableciendo máximos de exposición por exposición de crédito, país de inversión, por crédito específico a partes relacionadas, 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 ha adquirido 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.

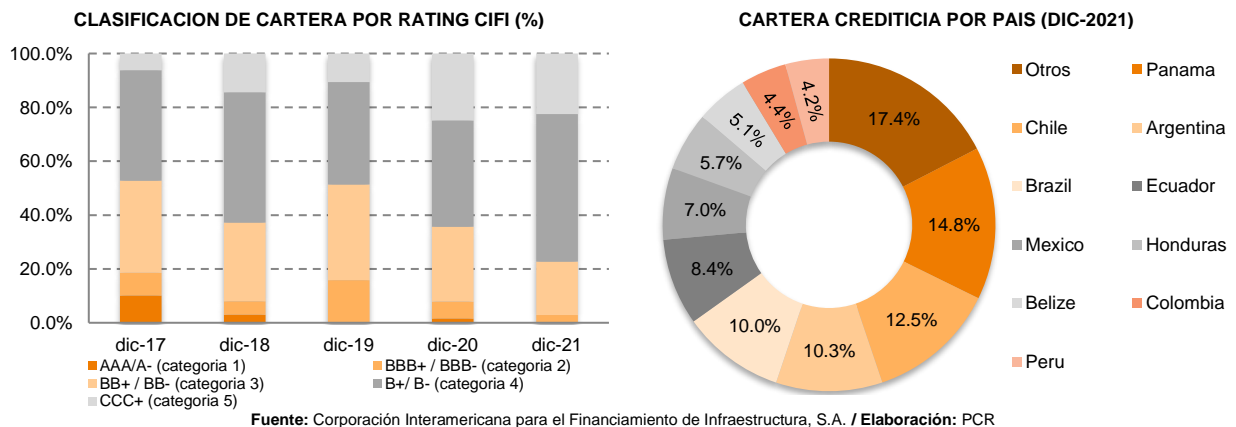
Calidad de la cartera

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 verdes⁵.

Al segundo semestre de 2021, la cartera neta de CIFI registró un decremento interanual de US\$ 33.9 millones (-8.7%), totalizando US\$ 357.3 millones, debido a la disminución en las colocaciones de los sectores de Generación Biomasa US\$ 20.9 millones (-42.2%), Hidroeléctricas US\$ 9.1 millones (-42.9%), Gas y petróleo US\$ 6.8 millones (-56.5%), colocando así a su cartera de créditos en una posición levemente menor a su año inmediato anterior.



A diciembre 2021, la compañía CIFI coloca préstamos en más de 15 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 26.9% de la cartera bruta total, Telecomunicaciones con 13.3%, Aeropuertos y Puertos marítimos con el 11.3%, Construcción e Ingeniería con 7.0%, Co-generación Biomasa 5.8%, Ferrocarriles y otros 5.2% y así respectivamente. Asimismo, las provisiones para posibles préstamos incobrables se situaron en US\$ 5.1 millones, mostrando una disminución de US\$ 1 millón (-17.2%), contrastado con diciembre de 2020.



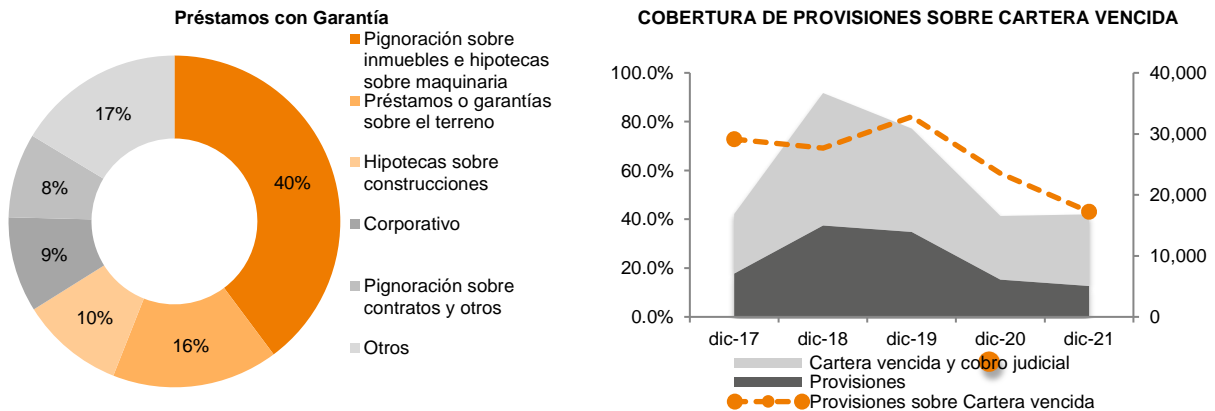
Adicionalmente, CIFI tiene métricas de calificación de riesgo crediticio, las cuales al final de diciembre 2021, la media de calificación de riesgo de la cartera se encuentra en (B+/ B-), representando el 54.9% del total de la cartera (esto es un crecimiento de 6.8% en comparación al ejercicio anterior). Por otra parte, las categorías BBB+ / BBB- junto con la BB+/BB- tuvieron decrementos con respecto a su año anterior, de 64.6% y 45.6% respectivamente y donde la categoría compuesta por CCC+ o menos, presenta una disminución de US\$ 30.3 millones (-30.9%) respecto a su periodo inmediato anterior.

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

⁵ Son proyectos ecológicos, amigables con el ambiente, sostenibles y financiables.

calificación no puede exceder el 50%, a excepción de Panamá. A diciembre 2021, esto se cumple, siendo Panamá el país con la mayor concentración de cartera, con el 14.8%, Chile con el 12.5%, seguido de Argentina con 10.4%, continuando con Brasil con 10.0%. y distribuyendo el resto de la cartera en el resto de los países de la región, sin exceder más de un 7.0% de concentración.

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 2021, la cartera vencida de la corporación se situó en US\$ 17.6 millones, desmejorando interanualmente en US\$ 7.2 millones respecto de diciembre 2020 (US\$ 10.4 millones). Asimismo, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 43.1%, mostrando una baja con relación a diciembre 2020 que se situaba en 58.8%.



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 stress 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:

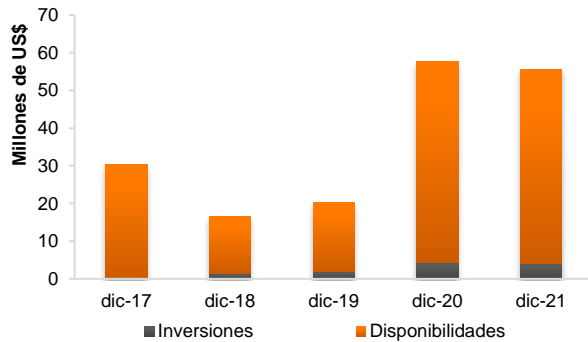
- El horizonte de inversión es hasta 1 año en instrumentos con una emisión mínima o tamaño programado de emisión mínimo de US\$ 200 millones excluyendo VCNs de Panamá, cuyo tamaño de emisión mínima sea de US\$ 50 millones según lo aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, de emisores ubicados en países con calificación de al menos BB+/Ba1 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.

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 Contingencia de Liquidez. Además, el portafolio de inversiones en valores no será utilizado para negociar o para propósitos especulativos.

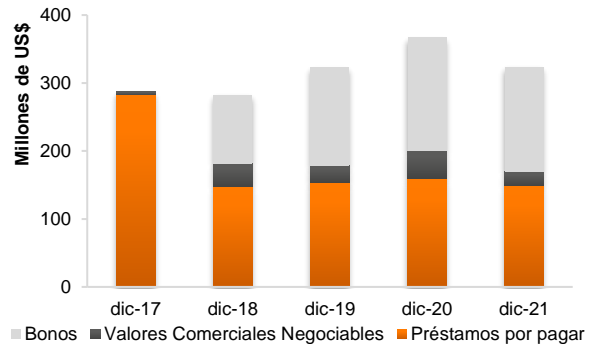
A la fecha de análisis, las disponibilidades en efectivo de CIFI representaron el 10.9% del total de activos y reflejaron un decremento de US\$ 1.6 millones (-3.1%); las inversiones representan un 0.9% del total de activos, las cuales disminuyeron en US\$ 375.6 miles en comparación a diciembre 2020 (-8.4%). Por lo anterior, el índice de liquidez inmediata⁶ se ubicó en 34.5% desmejorando levemente respecto al año anterior (diciembre 2020: 33.3%). 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.

⁶ Disponibilidades/Financiamientos recibidos

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS LÍQUIDOS (MILES DE US\$)



EVOLUCIÓN DE LAS FUENTES DE FONDEO (MILES US\$)

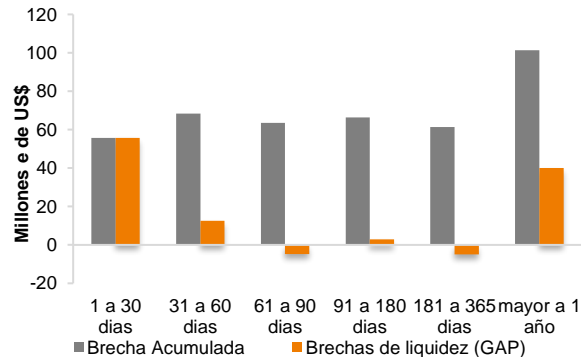


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

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 2021, 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.

BRECHAS DE LIQUIDEZ A DICIEMBRE 2021



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 2021, 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.

Con respecto a las políticas de crédito de activos mantenidos al vencimiento, la inversión en valores del portafolio al momento de compra deberá tener, como mínimo, una calificación de riesgo a largo plazo de moneda extranjera de “BB- “por parte de una calificador de riesgo internacional de prestigio.

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.

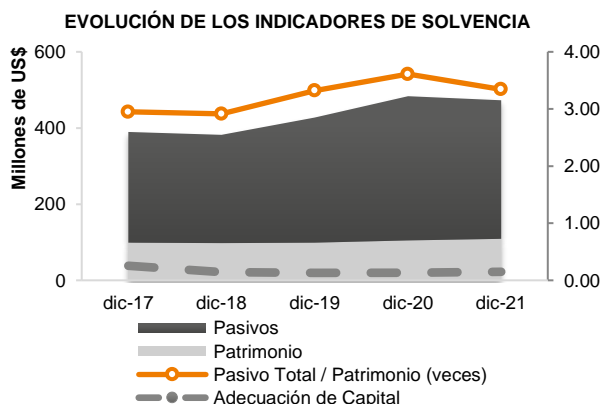
Prevención de Blanqueo de Capitales

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. 41⁷, 23⁸ y 50⁹, Ley Patriótica¹⁰ y las recomendaciones del GAFIC¹¹).

Riesgo de Solvencia

A diciembre 2021, el patrimonio de CIFI se situó en US\$ 108.9 millones, mostrando un incremento de 3.9%, resultado de un alza de US\$ 4.0 millones en utilidades no distribuidas (+7.5%). El acuerdo de distribuir dividendos a sus accionistas se mantiene hasta el 40% de la utilidad generada durante el periodo fiscal. Para el periodo fiscal 2020, se acordó distribuir dividendos por un 20% adicional, sujeto a la aprobación de los prestamistas de CIFI según corresponda.

La Junta Directiva de CIFI aprobó su más reciente política de adecuación de capital el 13 de diciembre de 2018, la cual establece la base de cálculo e incorpora adicionalmente el riesgo de concentración y riesgo país en los activos ponderados por riesgo y bajo esta nueva metodología establece un nuevo límite que no debe ser inferior al 12.5% (Basilea II). Por su parte el endeudamiento patrimonial, se ubicó en 3.12 veces, disminuyendo respecto al año anterior (diciembre 2020: 3.61 veces), debido a un incremento en las utilidades no distribuidas por un monto de US\$. 4.0 millones, contra un decremento e los pasivos en US\$ 38.6 millones (-10.2%).



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

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ La Ley No. 50 explica las medidas a tomar en contra del terrorismo.

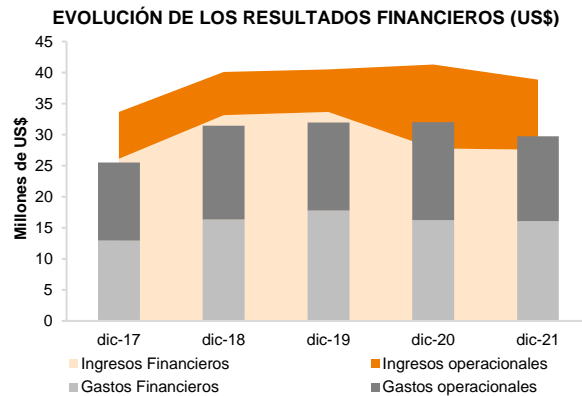
¹⁰ La Ley Patriótica de los EEUU impone mayores controles en las operaciones de bancos extranjeros y una diligencia extrema en las operaciones.

¹¹ 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).

Resultados Financieros

Al cierre de diciembre 2021, los ingresos financieros presentaron un decremento interanual de US\$ 198.3 miles (-0.7%) producto de menores ingresos por intereses de préstamos (-1.7%), siendo la principal fuente de ganancias en la entidad; sin embargo, los gastos financieros también reflejaron una baja interanual de US\$ 180.6 miles (-1.1%); consecuentemente, el margen financiero de CIFI disminuyó en US\$ 17.7 miles (-0.2%).

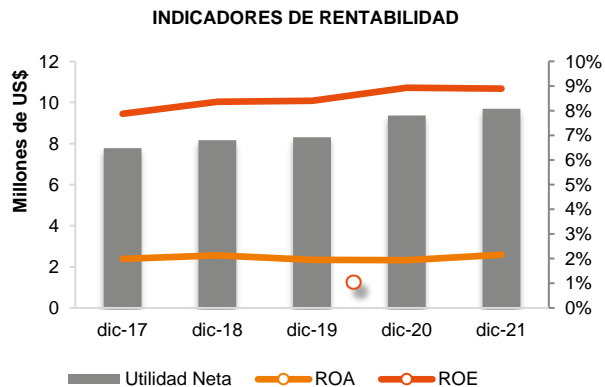
Adicionalmente, se registró una baja interanual de ingresos operacionales por US\$ 2.2 millones (-16.6%), como consecuencia de la reducción en ingresos por comisiones de consultoría y estructuración por US\$ 1.1 millones (-11.7%) y las ganancias de otros instrumentos financieros por US\$ 1.1 millones (-29.3%); por otro lado, los gastos operacionales disminuyeron en US\$ 2.1 millones (-13.3%) a diciembre 2021; lo anterior. Como consecuencia, se registró un decremento interanual en el margen operacional neto, totalizando US\$ 9.1 millones para diciembre 2021 (-1.7%).



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, aumentando 3.4% respecto al mismo período del año anterior (diciembre 2020: US\$ 9.4 millones), debido principalmente a la reducción de sus gastos operativos por US\$. 2.1 millones (-13.3%) interanualmente, teniendo como resultado que la rentabilidad ROE fuese de 8.9%, lo que representa una constante respecto al año anterior; adicionalmente. Por su parte, el ROA se situó en 2.0%, lo que representa un aumento respecto al año anterior (diciembre 2020: 2.0%), debido principalmente por la disminución de los activos (-7.2%) con relación a su patrimonio el cual aumentó. Por lo anterior, a pesar de sus decrementos, se puede notar una constante rentabilidad en la institución a pesar de las fluctuaciones económicas por la pandemia COVID-19.



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	
Clase de Instrumento:	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Monto total del programa y moneda:	US\$ 50,000,000
Series y plazos del programa:	Los VCN's podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo con sus necesidades y condiciones del mercado.
Moneda de las emisiones:	Las series del programa podrán ser emitidas en dólares moneda del curso legal de EE. UU.
Monto de cada emisión:	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
Fecha de emisión y de vencimiento:	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.
Denominación o valor facial:	Serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares US\$1,000.00 o sus múltiplos.
Tasa de interés bruta:	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Tasa de interés neta:	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Opción redención anticipada:	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
Factor de cálculo:	Días calendario/360
Periodicidad:	Será determinada por el Emisor, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, o semestral.
Pago a Capital:	Al vencimiento.
Forma de representación:	Macrotítulos o títulos globales.
Titularidad:	Los valores serán emitidos en forma nominativa.
Destino de los recursos:	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.
Casa de Valores, Puesto de Bolsa y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	MMG Bank Corporation.
Central de Custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, las series vigentes de los Valores Comerciales Negociables se presentan a continuación:

Tipo	Monto	YTD interés	Fecha de Emisión	Vencimiento
VCN Serie AL	2,000,000	3.50%	13-ene.-21	08-ene.-22
VCN Serie AM	500,000	3.50%	09-feb.-21	04-feb.-22
VCN Serie AN	1,700,000	3.50%	23-feb.-21	18-feb.-22
VCN Serie AO	2,000,000	3.50%	03-mar.-21	26-feb.-22
VCN Serie AP	3,050,000	3.50%	08-mar.-21	03-mar.-22
VCN Serie AS	3,000,000	3.25%	23-abr.-21	18-abr.-22
VCN Serie AT	1,400,000	2.75%	29-sep.-21	26-sep.-22
VCN Serie AU	1,000,000	2.75%	14-oct.-21	13-oct.-22
VCN Serie AV	1,000,000	2.75%	22-oct.-21	17-oct.-22
VCN Serie AW	1,000,000	2.75%	15-nov.-21	13-nov.-22
VCN Serie AY	1,000,000	2.75%	26-nov.-21	26-nov.-22
VCN Serie AZ	328,000	2.75%	07-dic.-21	02-dic.-22
VCN Serie AX	2,281,000	2.75%	30-nov.-21	30-nov.-22
Total	20,259,000			

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Características Generales del Programa Rotativo de Bonos Corporativos	
Clase de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Monto total del programa y moneda:	US\$ 100,000,000
Series y plazos del programa:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo con sus necesidades y condiciones del mercado.
Moneda de las emisiones:	Dólares de los Estados Unidos de América US\$
Monto de cada emisión:	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
Fecha de emisión y de vencimiento:	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.
Garantías y Respaldo:	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.
Denominación o valor facial:	Serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares US\$1,000 o sus múltiplos.
Tasa de interés bruta:	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Tasa de interés neta:	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Opción redención anticipada:	Cada una de las series podrá ser redimida, total o parcialmente, a opción del Emisor.
Factor de cálculo:	Días calendario/360
Periodicidad:	Será determinada por el Emisor, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, o semestral.
Pago a Capital:	Al vencimiento o amortizaciones iguales a capital, mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales.
Forma de representación:	Macrotítulos o títulos globales.
Titularidad:	Los Bonos serán emitidos en forma nominativa.
Destino de los recursos:	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.
Casa de Valores, Puesto en Bolsa y Agente de Pago, Registro y Transferencia:	MMG Bank Corporation
Fiduciario:	MMG Trust, S.A.
Central de Custodia:	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.

A la fecha de análisis, las series vigentes de los Bonos Corporativos Rotativos se presentan a continuación:

Tipo	Monto	YTD interés	Fecha de Emisión	Vencimiento
Bonos Serie B	5,000,000	5.50%	09-feb.-18	09-feb.-23
Bonos Serie D	1,800,000	5.50%	24-abr.-18	24-abr.-23
Bonos Serie K	1,500,000	5.75%	19-sep.-18	19-sep.-23
Bonos Serie L	566,000	5.75%	31-oct.-18	31-oct.-23
Bonos serie M	2,000,000	4.00%	05-feb.-21	05-feb.-23
Bonos serie N	2,000,000	4.25%	05-feb.-21	05-feb.-24
Bonos Serie O	2,000,000	4.50%	05-feb.-21	05-feb.-25
Bonos Serie P	3,000,000	4.75%	05-feb.-21	05-feb.-26
Bonos serie Q	1,495,000	4.00%	09-feb.-21	09-feb.-23
Bonos serie R	5,500,000	4.25%	09-feb.-21	09-feb.-24
Bonos Serie S	1,000,000	4.00%	24-feb.-21	24-feb.-23
Bonos Serie T	2,000,000	4.25%	24-feb.-21	24-feb.-24
Bonos Serie U	500,000	4.25%	24-feb.-21	24-feb.-24
Bonos Serie V	1,000,000	4.25%	28-abr.-21	28-abr.-24
Bonos Serie W	2,000,000	3.75%	19-jun.-21	19-jun.-23
Bonos Serie X	5,000,000	4.00%	19-jun.-21	19-jun.-24
Bonos Serie Y	2,300,000	4.00%	04-jul.-21	04-jul.-24
Bonos Serie Z	2,755,000	4.00%	17-sep.-21	21-sep.-24
Bonos Serie AD	1,140,000	4.25%	22-nov.-21	21-nov.-25
Bonos Serie AF	1,500,000	3.50%	22-dic.-21	22-dic.-23
Bonos Serie AA	2,400,000	3.25%	01-oct.-21	01-oct.-23
Bonos Serie AB	6,750,000	4.00%	01-oct.-21	01-oct.-24
Bonos Serie AC	7,000,000	4.38%	22-oct.-21	22-oct.-25
Bonos Serie AE	2,000,000	3.50%	26-nov.-21	26-nov.-23
Total	62,206,000			

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

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	
Clase de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos
Monto total del programa y moneda:	US\$ 200,000,000
Series y plazos del programa:	Los Bonos Verdes podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado.
Moneda de las emisiones:	Dólares de los Estados Unidos de América "US\$".
Monto de cada emisión:	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).
Fecha de emisión y de vencimiento:	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.
Denominación o valor facial:	Los Bonos Verdes serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00), y sus múltiplos.
Tasa de interés:	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 Hábilés 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 Hábilés 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 Hábilés antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar.
Opción redención anticipada:	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 Hábilés antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Factor de cálculo:	La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Pago de Capital:	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.
Fuente de Pago:	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.
Garantías:	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").
Destino de los recursos:	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.
Casa de Valores y Puesto de Bolsa:	MMG Bank Corporation.
Pago, Registro y Transferencia:	MMG Bank Corporation.
Fiduciario:	MMG Trust, S.A.
Central de Custodia:	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.

Tipo	Monto	Colocado	YTD interés	Fecha de Emisión	Vencimiento
Bonos Verde Serie A	15,000,000	14,997,000	4.75%	30-sep.-19	30-sep.-22
Bonos Verde Serie B	12,000,000	12,000,000	5.00%	30-sep.-19	30-sep.-24
Bonos Verde Serie C	1,000,000	995,000	5.00%	27-nov.-19	27-nov.-24
Bonos Verde Serie D	7,000,000	7,000,000	5.15%	18-dic.-19	18-dic.-24
Bonos Verde Serie E	7,000,000	7,000,000	5.15%	26-dic.-19	26-dic.-24
Bonos Verdes Serie F	1,000,000	500,000	4.50%	28-feb.-20	28-feb.-23
Bonos Verdes Serie G	1,000,000	1,000,000	5.25%	26-ago.-20	26-ago.-23
Bonos Verdes Serie I	4,000,000	4,000,000	5.00%	06-oct.-20	06-oct.-22
Bonos Verdes Serie J	2,000,000	2,000,000	5.25%	28-oct.-20	28-oct.-23
Bonos Verdes Serie K	1,000,000	1,000,000	4.50%	18-dic.-20	17-jun.-22
Total	52,000,000	50,492,000			

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Anexos

Balance General CIFI (En miles de US\$)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos	389,961	382,347	427,197	483,547	448,962
Disponibilidades	30,357	15,215	18,419	53,246	51,598
Inversiones	0	1,452	1,898	4,457	4,082
Préstamos brutos	352,576	365,468	389,250	394,347	359,189
<i>Reserva para posibles préstamos incobrables</i>	<i>-7,107</i>	<i>-14,997</i>	<i>-13,918</i>	<i>-6,120</i>	<i>-5,067</i>
<i>Intereses y comisiones descontados no ganados</i>	<i>-1,833</i>	<i>4,023</i>	<i>2,971</i>	<i>3,003</i>	<i>3,200</i>
Cartera de créditos, neto	343,636	354,494	378,302	391,230	357,321
Cuentas por cobrar servicios de consultoría y estructuración	5,810	5,011	3,405	3,190	6,381
Activos disponibles para la venta	2,760	1,423	542	0	0
Otros activos	7,398	4,752	11,304	14,407	13,823
Pasivos	291,186	284,670	328,325	378,677	340,025
Financiamientos recibidos (Préstamos por pagar)	282,574	148,347	153,892	159,910	149,375
Intereses por pagar	1,799	781	1,232	1,194	1,276
Otras cuentas por pagar	1,813	1,140	1,641	8,470	4,714
Valores Comerciales Negociables	5,000	33,193	25,143	39,735	20,212
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	0	0	0	411	9,535
Bonos	0	101,208	144,745	167,690	154,084
Patrimonio	98,776	97,677	98,872	104,869	108,936
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	0
Utilidades no distribuidas	44,691	43,592	48,460	54,458	58,525
Pasivos+Patrimonio	389,961	382,347	427,197	483,547	448,962

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

Estado de Resultados (En miles de US\$)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos Financieros	26,122	33,154	33,674	27,793	27,595
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	63	216	244	266	431
Intereses de valores	0	29	69	103	193
Intereses de préstamos	26,059	32,910	33,361	27,424	26,971
Gastos Financieros	12,948	16,347	17,763	16,263	16,082
Intereses de instrumentos derivados	0	3,851	7,402	8,119	9,277
Intereses pagados de préstamos	12,948	12,496	10,260	8,069	6,747
Margen Financiero	13,174	16,807	15,911	11,531	11,513
Ingresos operacionales	7,556	6,922	6,850	13,508	11,260
Ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a su valor razonable	3	173	117	3,823	2,705
Comisiones de consultoría y estructuración	7,553	6,748	6,732	9,685	8,556
Ganancia en venta de valores	0	0	0	0	0
Margen Operacional Bruto	20,730	23,729	22,761	25,039	22,774
Gastos operacionales	12,585	15,089	14,195	15,762	13,659
Pérdida por deterioro en inversiones	442	-178	0	0	0
Provisión para pérdida en préstamos	2,342	3,145	3,382	5,378	4,486
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	1,310	1,336	259	412	933
Gastos administrativos	5,148	5,592	5,659	6,205	4,493
Otros gastos operacionales	3,343	5,193	4,895	3,767	3,746
Margen Operacional Neto	8,144	8,640	8,565	9,277	9,115
Impuesto sobre la renta	-368	-480	-256	-88	571
Utilidad Neta	7,777	8,160	8,310	9,365	9,686

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

Indicadores Financieros CIFI	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Liquidez					
Liquidez inmediata	10.7%	10.3%	12.0%	33.3%	34.5%
Liquidez mediata	10.5%	5.9%	6.3%	15.7%	17.2%
Solvencia					
Patrimonio en relación a Activos	25.3%	25.5%	23.1%	21.7%	24.3%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	28.0%	26.7%	25.4%	26.6%	30.3%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2.95	2.91	3.32	3.61	3.12
Patrimonio/pasivo costeable	35.0%	65.8%	64.2%	65.6%	72.9%
Pasivo Total/ Activo Total	74.7%	74.5%	76.9%	78.3%	75.7%
Adecuación de Capital	25.5%	14.4%	13.0%	13.4%	14.7%
Calidad de Activos					
Índice de cartera vencida	2.8%	5.9%	4.4%	2.6%	3.3%
Provisiones sobre Cartera vencida	72.9%	69.1%	82.0%	58.8%	43.1%
Provisiones sobre Cartera bruta	2.0%	4.1%	3.6%	1.6%	1.4%
Rentabilidad					
ROE	7.9%	8.4%	8.4%	8.9%	8.9%
ROA	2.0%	2.1%	1.9%	1.9%	2.0%
Eficiencia operativa	60.7%	63.6%	62.4%	63.0%	60.0%
Márgenes de Utilidad					
Margen Financiero Bruto	50.4%	50.7%	47.3%	41.5%	41.7%
Margen Financiero Neto	39.8%	41.7%	37.2%	22.1%	25.5%
Margen Operacional Bruto	79.4%	71.6%	67.6%	90.1%	82.5%
Margen Operacional Neto	31.2%	26.1%	25.4%	33.4%	33.0%
Margen de Utilidad Neta	29.8%	24.6%	24.7%	33.7%	35.1%

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