



FI 027-2020  
15 de junio 2020

Señores  
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.  
Ciudad.-

Estimados Señores:

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 a los eventos que constituyen hechos de importancia, por medio de la presente les notificamos que **PCR - Pacific Credit Ratings**, basado en los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, ratificó las calificaciones 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 – Pacific Credit Ratings** en donde se asignan las calificaciones arriba descritas.

Sin otro particular, quedamos de ustedes.

Atentamente,

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

Arturo de Bernard  
Apoderado y Director Financiero

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

<b>Comité No. 27/2020</b>	
<b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>Fecha de comité: 28 de mayo de 2020</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero/Panamá
<b>Equipo de Análisis</b>	
Pamela Prado <a href="mailto:p Prado@ratingspcr.com">p Prado@ratingspcr.com</a>	Iolanda Montuori <a href="mailto:imontuori@ratingspcr.com">imontuori@ratingspcr.com</a> (502) 6635-2166

<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>					
Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Fecha de comité	25/11/2016	23/08/2017	19/07/2018	31/05/2019	28/05/2020
Fortaleza Financiera	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>
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	-	-	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>	PA <sup>AA-</sup>
Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos	-	-	-	-	-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	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

La calificación se fundamenta en el crecimiento y mejora de la Calidad crediticia apoyándose en reestructuraciones y garantías, mejorando sus niveles de liquidez para cubrir las obligaciones planificadas, evaluadas y proyectadas demostrando una gestión que le permite mantener su rentabilidad, apoyada de una solvencia patrimonial adecuada bajo el respaldo de sus Accionistas.

### Perspectiva

Estable

### Resumen ejecutivo

- **Crecimiento y Mejora de Calidad de la Cartera.** A diciembre de 2019, la cartera bruta de CIFI registró un crecimiento interanual de 6.5%, totalizando US\$ 389.3 millones, debido al aumento en colocaciones en los sectores de telecomunicaciones (+84.7%), Aeropuertos y Puertos Marítimos (+31.1%), energía térmica (+4.8 veces), energía hidroeléctrica (+9.7%), Co-generación (Biomasa) (+12.1%) y Construcción e Ingeniería (+5 %). Por lo tanto, el índice de cartera vencida se situó en 4.4%, menor al indicador registrado a diciembre 2018 (5.9%), situándose la cartera vencida en US\$ 17 millones, mejorando US\$ 4.7 millones (+21.8), debido a que en el segundo semestre se observó un esfuerzo por reestructurar la cartera de préstamos y disminuir las inversiones en países con problemas políticos, totalizando US\$ 51.6 millones en préstamos reestructurados y US\$ 9.7 millones en préstamos refinanciados, los cuales tienen un peso sobre cartera bruta de 15.7%.

Adicionalmente, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 82%, mostrando un incremento en la cobertura crediticia con relación al año anterior (diciembre 2018: 69.1%).

- **Mayores Niveles de Liquidez.** A la fecha de análisis, las disponibilidades<sup>1</sup> reflejaron un aumento de US\$ 3.2 millones (+21.1%) representando el 4.3% del total de activos, asimismo, las inversiones aumentaron en monto por US\$ 446.4 miles (+30.8%) y representaron el 0.4% del total de activos, pero. Por otro lado, las fuentes de fondeo a través de financiamientos recibidos y emisiones bursátiles, conformaron el 98.6% de los pasivos totales, manteniéndose estable respecto al periodo anterior. Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata<sup>2</sup> se ubicó en 12%, mejorando respecto a diciembre 2018 (10.3%). De esta forma, se observa que CIFI se mantiene dentro de los límites establecidos por sus políticas de liquidez, mostrando un calce positivo en la brecha acumulada de liquidez hasta los 180 días.
- **Constantes Indicadores de Rentabilidad.** La utilidad neta de totalizó US\$ 8.3 millones, aumentando 1.8% respecto al mismo periodo del año anterior (diciembre 2018: US\$ 8.2 millones), debido a un leve incremento interanual de los ingresos financieros de USD\$ 519.3 miles (+1.6%) producto de mayores ingresos por intereses de préstamos (+1.4%) y una disminución de pago de impuesto sobre la renta US\$ 224.2 miles (-46.7%); resultando en indicadores de rentabilidad ROE: 8.4% y ROA: 1.9% manteniéndose estables respecto al periodo anterior (diciembre 2018: ROE: 8.4% y ROA: 2.1%), debido al aumento tanto de las utilidades netas como del patrimonio y activos.
- **Solvencia Patrimonial adecuada.** Al cierre del 2019, el patrimonio se ubicó en US\$ 98.9 millones, mostrando un incremento de 1.2%, resultado de un alza de US\$1.2 millones en utilidades no distribuidas (+11.2%). En este sentido, el indicador de adecuación de capital se encuentra en 13 % levemente menor al registrado a diciembre 2018 (14.4%), producto de mayores activos ponderados en riesgo (+22.5%) resultante del crecimiento en cartera crediticia (+6.5%). Por su parte, el endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.3 veces, incrementando respecto al año anterior (diciembre 2018: 2.9 veces), debido a un incremento en las emisiones de bonos por US\$ 43.7 millones aumentando los pasivos en (+15.3%).
- **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.
- **Proyecciones y Cobertura de Obligaciones Financieras.** La empresa muestra una adecuada cobertura sobre las obligaciones financieras que obtiene de sus emisiones de deuda, con una cobertura de 1.8 a diciembre de 2019. Asimismo, la empresa presenta un adecuado crecimiento de EBITDA durante el tiempo, con un crecimiento promedio de 5.1% sobre los últimos dos años, lo que le permite cubrir sus futuros gastos financieros holgadamente y que le provee la posibilidad de emitir mayores cantidades de deuda sin castigar de manera robusta sus ratios de cobertura de gastos financieros.

## 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 2010 a diciembre 2019.
- **Información sobre la emisión:** Prospecto Informativo de Emisión de 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, Covid-19 effect on lenders.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual 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.

## Hechos de Importancia

- CIFI, S.A. comunicó el cambio de junta directiva de la sociedad, nombrando a Alison Harwood y Carlos E. Sanchez como nuevos miembros de la junta directiva efectivo a partir del 8 de agosto de 2019. Así mismo, en la misma fecha se ha comunicado la modificación de la estructura accionaria Incorporando un nuevo accionista Valora Holdings, S.A.

<sup>1</sup> Efectivo y depósitos en bancos

<sup>2</sup> Disponibilidades/financiamientos recibidos

- El 20 de agosto de 2019, CIFI, S.A. fue autorizada para realizar la oferta pública de un Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos mediante la resolución SMV-337-19, con vigencia de diez años y fecha inicial de oferta 4 de septiembre de 2019.

## **Contexto Económico**

---

Para diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador, Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, causando condiciones financieras globales restrictivas. Sin embargo, también se espera que las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China mejoren y que, por tanto, la perspectiva de crecimiento mundial también lo haga.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Sin embargo, según datos del Banco Mundial, se proyecta que para el 2020 el crecimiento ascienda a 4.2 % y para el 2021 y 2022 a 4.6 % y 4.8 % respectivamente. Retomando así su tendencia de los últimos 5 años y confirmando su dinamismo. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte, este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018.

Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para Standard & Poors (S&P), obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

## **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 adquirió el restante (9,901,788 acciones clase B de la Corporación Bankia), por un monto equivalente a US\$ 12,515,705 mediante utilidades retenidas y luego distribuidas al resto de accionistas a través de un pago de dividendos en especie.

En mayo de 2016, la Junta de Accionistas aprobó la implementación de una nueva estructura corporativa holding (con licencia SEM<sup>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 AM, S.A., Inactiva a la fecha, plantea dedicarse al 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 a 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 nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2)<sup>4</sup>, respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. 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 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:

<b>ACCIONISTAS</b>	
<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>
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%
The Finish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (FiNfund)	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:

<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.

<sup>4</sup> Categoría GC2, en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.



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 once (11) 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. En los siguientes cuadros se muestran los miembros actuales de la Junta Directiva y Plana Gerencial:

DIRECTORIO		
Nombre	Cargo	Compañía
Per Aage Jacobsen	Director	Independiente
Javier Escorriola	Director	Norwegian Investment Fund for Developing Countries
Mauricio Orellana	Director	Independiente
Joaquim Saldanha de Rosario e Souza	Director	Caixa Banco de Investimento, S. A.
Judith de Barany	Director	International Finance Corporation (IFC)
Perti Nurmio	Director	The Finish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (FiNfund)
Alison Harwood	Director	Independiente
Carlos E. Sanchez	Director	Independiente
César Cañedo-Argüelles	Presidente	
Jose H. Salaverría	Secretario	
Arturo de Bernard	Tesorero	

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

PLANA GERENCIAL	
Nombre	Cargo
César Cañedo-Argüelles	Director General
Gary Gómez	Director de Negocios
Cristina Jimenez	Directora Asset Management
Carla Chizmar	Directora de Medioambiente y Gobierno
José Salaverría	Asesor Jurídico
Fabio Arciniegas	Director de Riesgos
Arturo de Bernard	Director Financiero

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 tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE2)<sup>5</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. 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 en el período 2017-2018: 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.

<sup>5</sup> Categoría RSE2, en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

## **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 se encuentra implementando un proyecto de 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 Zscore", 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.

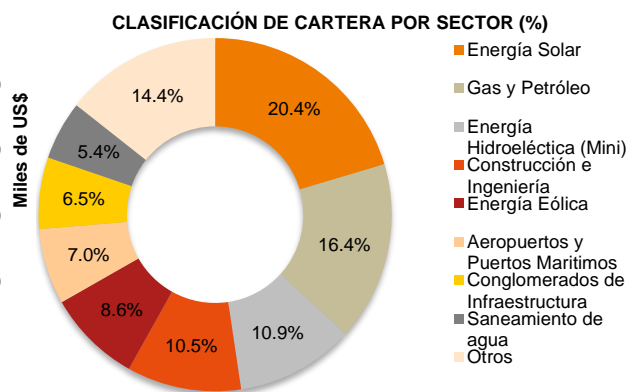
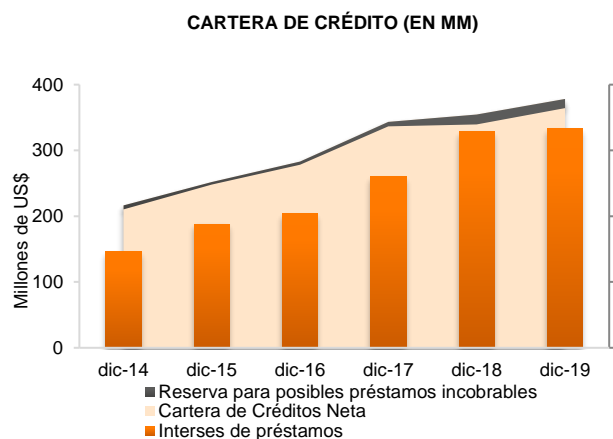
### **Calidad de la cartera**

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 verdes<sup>6</sup>. Al cierre de 2019, la cartera bruta de CIFI registró un crecimiento interanual de US\$ 23.8 millones (+6.5%), totalizando US\$ 389.2 millones, debido al aumento en colocaciones en los sectores de telecomunicaciones US\$ 18.6 millones (+84.7%), Aeropuertos y Puertos Marítimos US\$ 14.6 millones (+31.1%), energía térmica US\$ 10 millones (+4.8 veces), energía hidroeléctrica US\$ 2.9 millones (+9.7%), Co-generación (Biomasa) US\$ 2.2 millones (+12.1%) y Construcción e Ingeniería US\$ 1.8 millones (+5 %).

---

<sup>6</sup> Son proyectos ecológicos, amigables con el ambiente, sostenibles y financiables.

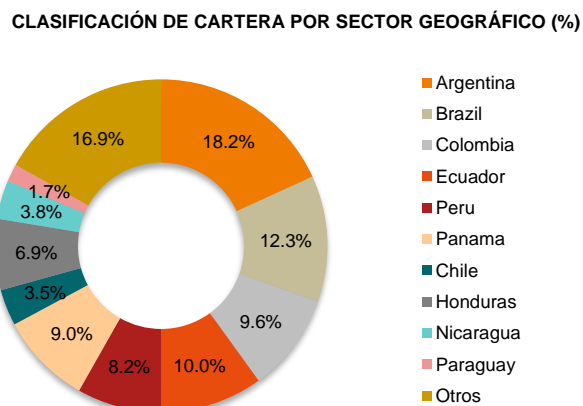
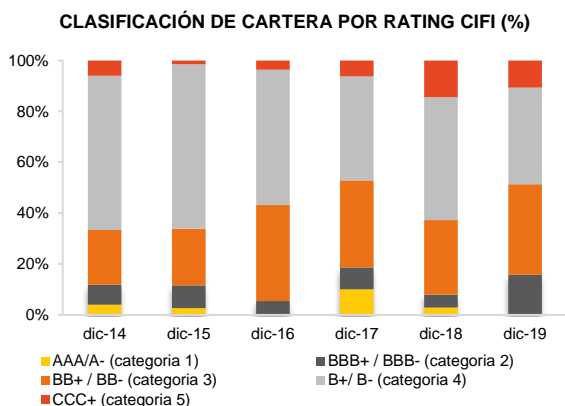




Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, la compañía coloca préstamos en 15 diferentes sectores, los sectores que tienen mayor participación en la cartera total son: Energía Solar con 19.5% de la cartera total, Aeropuertos y Puertos Marítimos 15.7%, Telecomunicaciones con el 10.4% de participación, Construcción e Ingeniería con el 10 % y Energía Hidroeléctrica (Mini) con el 8.3%. Por su parte, las provisiones para posibles préstamos incobrables se situaron en US\$ 13.9 millones, mostrando una disminución de US\$ 1.1 millones comparado con diciembre 2018 (afectados por COVID US\$ 15 millones). En línea con los límites de concentración por sector económico (50% en cualquier sector), a diciembre 2019 CIFI cumplió con los límites de exposición al riesgo del sector. Respecto a la concentración por monto ponderado al patrimonio el 12% (US\$ 46.7 millones) de la cartera posee créditos que representan del 15% al 18% del patrimonio, de igual forma en cuanto a cartera el principal cliente representa el 4.1% del total de la cartera siendo un cliente de Perú con una inversión de Ingeniería y Construcción, al ver los cinco principales clientes tienen una ponderación de 19.1% del total de cartera y los 10 principales 35.1%, mostrándose altamente diversificado por cliente.

Adicionalmente, CIFI adopta métricas de calificación de riesgo crediticio y a la fecha de análisis, la media de calificación de riesgo de la cartera se encontró en B+/B- (Categoría 4), bajo los parámetros de la Corporación que no necesariamente son comparables con los criterios utilizados por las calificadoras de riesgos internacionales. En este sentido, la corporación no presentó cartera en la Categoría 1 (AAA/AA-), el 15.8% se encuentra en la Categoría 2 (BBB+/BBB-), el 35.5% en la Categoría 3 (BB+/BB-), el 38 % en la Categoría 4 (B+/B-) y el 10.6% restante en la Categoría 5 (CCC+).



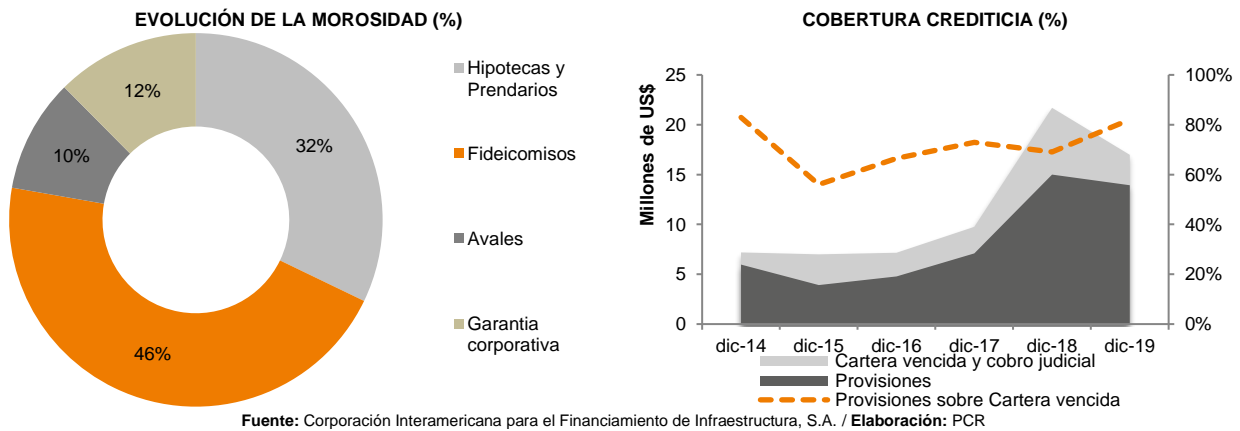
Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. / Elaboración: PCR

Por exposición geográfica, CIFI utiliza las calificaciones de riesgo país que incluye en ella el crecimiento económico de los países para determinar la categoría de riesgos y dependiendo de esta calificación se autoriza un límite de inversión, sin embargo, ningún país puede concentrar más del 25% de la cartera y si fuera en un país con la mejor calificación no puede exceder el 50% a excepción de Panamá. A diciembre de 2019, estos criterios se cumplen, sin embargo, Argentina capta una concentración de cartera bruta del 16.7%, siendo el país con mayor concentración de créditos seguido de Panamá con 15.3%, situación que la Corporación está cambiando dado que al momento de otorgar los créditos para Argentina, este poseía una mejor calificación que la presentada a la fecha de análisis ("CC" rating internacional<sup>7</sup>); en el caso de Perú ("BBB+" rating internacional) se observó un importante aumento en las inversiones de US\$ 31.2 millones, representando el 11.8% y colocándose como el tercero en participación del total de la cartera, seguido de Ecuador 8.4% ("B-" rating internacional) al igual que Argentina se ha disminuido las inversiones en US\$2.7 millones (-7.8%) debido sus dificultades políticas que han afectado el riesgo país, para Brasil ("BB-" rating internacional) y Colombia ("BBB-" rating internacional) se redujeron las inversiones para el presente período en US\$20.6 millones y US\$ 12.4 millones respectivamente, a pesar de mantener ambos países una calificación estable. Refugiando el capital al aumentar sus

<sup>7</sup> La calificación de riesgo financiero de Argentina ha sido reducida recientemente debido a la situación de la economía del país.

inversiones en Panamá (“BBB+” rating internacional) en US\$29.8 millones y Chile (“A+” rating internacional) US\$ 9.2 millones, contrariamente, también se observó un aumento de inversiones en Belice (“B-” rating internacional) por US\$ 6.8 millones.

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 2019, la cartera vencida de la Corporación se situó en US\$ 17 millones, mejorando US\$ 4.7 millones (+21.8%). Por lo tanto, el índice de cartera vencida se situó en 4.4%, menor al indicador registrado a diciembre 2018 (5.9%). La mejora mencionada anteriormente, se debe a que en el segundo semestre se observó un esfuerzo por reestructurar la cartera de préstamos y disminuir las inversiones en países con problemas políticos, totalizando US\$ 51.6 millones en préstamos reestructurados y US\$ 9.7 millones en préstamos refinanciados, los cuales tienen un peso sobre cartera bruta de 15.7%. Adicionalmente, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 82 %, mostrando un incremento en la cobertura crediticia con relación al año anterior (diciembre 2018: 69.1%), a pesar de la disminución en las provisiones por US\$1 millón (-7.2%) por la reducción de cartera vencida mencionada anteriormente. Es importante resaltar que el 99.8% de la cartera de créditos de CIFI posee garantías que totalizan US\$ 620.5 millones de las cuales el 45.5% de los préstamos están avalados con fideicomisos, 32.1% con hipotecas y prendarias, el 12.4% con garantías corporativas, el 9.8% con avales y el 0.2% restante son los préstamos sin garantía.



### 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:

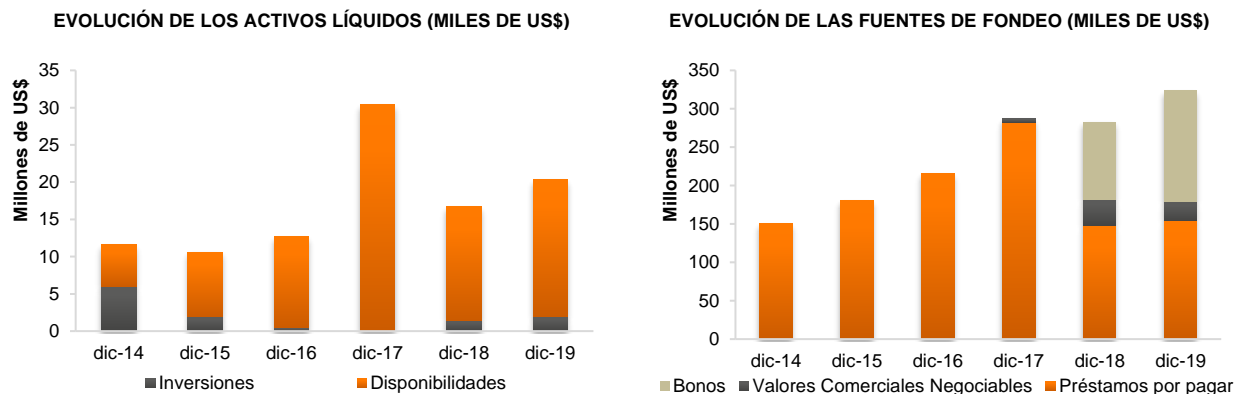
- El horizonte de inversión es hasta 1 año en instrumentos con una emisión mínima o tamaño programado de emisión mínimo de US\$ 200 millones excluyendo VCNs de Panamá, cuyo tamaño de emisión mínima sea de US\$ 50 millones según lo aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, de 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 que no exceda 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 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 de CIFI representaron el 4.3% del total de activos y reflejaron un aumento de US\$ 3.2 millones (+21.1%), por su parte, las inversiones representaron el 0.4% del total de activos al igual que en el cierre del 2018, no obstante, estas aumentaron en US\$ 446.4 miles (+30.8%), dichas inversiones se realizaron dentro de los

parámetros de la Política de Liquidez vigente que permite invertir en instrumentos de hasta 1 año con “ratings” mínimos establecidos y con planes de aumentar en el próximo periodo 2020 para lograr invertir a plazos hasta 3 años y sujeto a los parámetros que dicta Basilea III. Por otro lado, CIFI no puede captar depósitos del público, sin embargo, sostiene una base diversificada de fuentes de fondeo a través de financiamientos recibidos y emisiones bursátiles, que conformaron el 98.6% de los pasivos totales, manteniéndose estable respecto al periodo anterior. Como consecuencia, el índice de liquidez inmediata se ubicó en 12%, mejorando respecto a diciembre 2018 (10.3%).

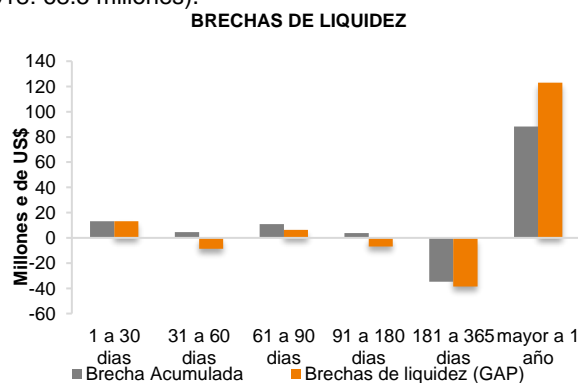
Los indicadores de liquidez se mantienen en niveles bajos debido a la estrategia de CIFI de mantener liquidez fuera de balance a través de líneas comprometidas, disponibles para mantener una liquidez apropiada, añadir flexibilidad financiera a la tesorería y evitar un coste mayor de los fondos. Adicionalmente, 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.



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 2019, al evaluar la brecha de liquidez en las bandas de 31 a 180 días se observan pequeños descalces negativos debido a desembolsos programados de líneas de crédito con clientes que son compensados posteriormente por repagos de los mismos. No obstante, la corporación se mantiene dentro de los límites establecidos por sus políticas de liquidez, mostrando un calce positivo en la brecha acumulada de liquidez hasta los 180 días. Sin embargo, en la banda de 180 días a 1 año se mostró negativa debido al repago de préstamos y bonos programados para el segundo semestre del 2020 siendo el único calce negativo de US\$ 38.6 millones. Además de los activos líquidos, la empresa tiene un saldo no utilizado de líneas de crédito comprometidas con instituciones financieras por un valor de US\$ 48 millones (diciembre 2018: US\$ 25 millones). Adicionalmente, cuenta con un saldo no utilizado con líneas de crédito no comprometidas por US\$ 20.7 millones (diciembre 2018: 68.5 millones).



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

### Riesgo de Mercado

La Junta Directiva es la responsable de establecer las políticas de vigilancia del manejo de los riesgos. Para tales propósitos, la Junta Directiva revisa y aprueba las políticas creadas por el Comité de Riesgos, el Comité de Auditoría, el Comité de Créditos y el Comité de Nombramientos y Compensación que reportan a la Junta Directiva. Estas políticas tienen el propósito de identificar, analizar y controlar que las exposiciones de riesgo no excedan los límites para evitar posibles pérdidas que impacten la rentabilidad, debido a la evolución negativa y movimientos de precios, tasas de interés

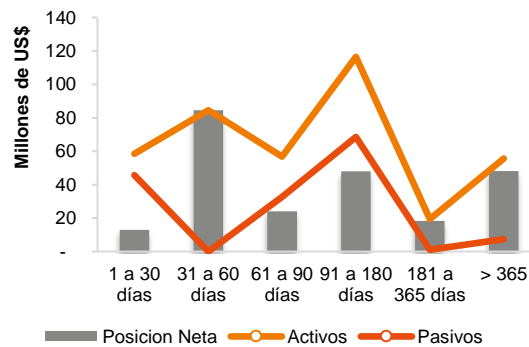
o tipo de cambio en los mercados que mantiene sus principales negocios y realizar los cambios necesarios para adaptarse y reflejar cambios en las condiciones de mercado para los servicios ofrecidos. A diciembre 2019, todos los activos y pasivos se encuentran en dólares (US\$), por lo que la Corporación 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 +/-1.5%, el cual es supervisado por el Comité de Riesgos de la Junta Directiva.

La mayor parte de los activos y pasivos se revisan las tasas de interés trimestral y semestralmente. Para el periodo de análisis los activos mantuvieron un rango de tasa mínima de 4.07% y tasa máxima de 11.75% y para los pasivos, la tasa mínima fue de 3.51% y la máxima de 6.61%, evidenciando una banda en el margen de intermediación mínimo de 0.56% y máximo de 5.14%. En este sentido, ante una variación de 100 puntos básicos en las tasas de interés, incrementaría o reduciría el valor neto económico de portafolio de CIFI por US\$ 1.1 millones o 1.3% del valor del portafolio en riesgo que totaliza US\$80.9 millones (diciembre 2019: US\$128.5 millones).

**PASIVOS Y ACTIVOS CON EXPOSICION A TASA DE INTERES**



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

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 calificadora de riesgo internacional de prestigio. A diciembre 2019, CIFI cuenta con inversiones disponibles para la venta por US\$ 1.9 millones (0.4% del activo) todas a corto plazo en Instituciones Bancarias de Panamá con calificación BB.

#### 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 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 el Manual de Cumplimiento Corporativo 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 Interino 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.

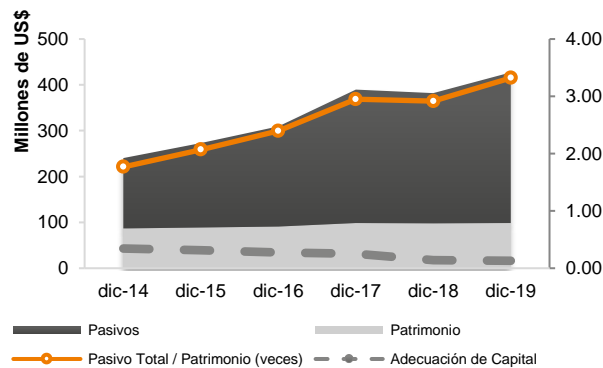
CIFI ha adoptado mecanismos para prevenir la utilización de sus servicios para la legitimación de capitales, dados los riesgos a los que está expuesto. Además, la Corporación opera bajo las regulaciones locales e internacionales para la prevención del blanqueo de capitales (Leyes No. 41<sup>8</sup>, 23<sup>9</sup> y 50<sup>10</sup>, Ley Patriótica<sup>11</sup> y las recomendaciones del GAFIC<sup>12</sup>).

### Riesgo de Solvencia

Al cierre del 2019, el patrimonio de CIFI se situó en US\$ 98.9 millones, mostrando un incremento de 1.2%, resultado de un alza de US\$1.2 millones en utilidades no distribuidas (+11.2%). La política de dividendos de CIFI es distribuir a sus accionistas hasta el 40% de la utilidad generada durante el periodo fiscal.

La Junta Directiva de CIFI aprobó la nueva política de adecuación de capital el 13 de diciembre de 2018, la cual cambia 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% (mientras que el límite anterior era 20%). En este sentido, la Corporación cumple adecuadamente con tal requerimiento situando dicho indicador en 13 % a la fecha de análisis, pero menor al registrado a diciembre 2018 (14.4%), producto de mayores activos ponderados en riesgo (+22.5%). Por su parte, el endeudamiento patrimonial<sup>13</sup> se ubicó en 3.3 veces, incrementando respecto al año anterior (diciembre 2018: 2.9 veces), debido a un incremento en las emisiones de bonos verdes por US\$ 43.7 millones aumentando los pasivos en (+15.3%).

EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA



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

### Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros presentaron un leve incremento interanual de USD\$ 519.3 miles (+1.6%) producto de mayores ingresos por intereses de préstamos (+1.4%); sin embargo, los gastos financieros también reflejaron un alza interanual de US\$ 1.4 millones (+8.7%) debido a un incremento en gastos por intereses de instrumentos derivados como protección de los riesgos de mercado, producto de la emisión de bonos verdes corporativos rotativos, totalizando un aumento de US\$ 32.5 millones al sumar las emisiones en circulación de VCNs y Bonos Corporativos y en la actualidad los bonos verdes. Consecuentemente, el margen financiero bruto de CIFI totalizó en US\$ 15.9 millones (-5.3%) menor respecto al periodo anterior (diciembre 2018: US\$ 16.8 millones).

Adicionalmente, se registró una baja interanual de ingresos operacionales por US\$ 71.9 miles (+1%), como consecuencia de menores ingresos por comisiones de consultoría y estructuración USD\$ 16 miles y ganancia de otros instrumentos financieros US\$ 56 miles; mientras que, los gastos operacionales se redujeron en US\$ 893.3 miles (-5.9%), principalmente por la reducción en la provisión por deterioro de activos y cuentas por cobrar US\$ 1.1 millones (-80.6%) y otros gastos operacionales en US\$ 298.3 miles (-5.7%). De tal forma, se registró un decremento del margen operacional neto, totalizando US\$ 8.6 millones (-0.9%). Producto de lo anterior, la eficiencia operativa se ubicó en 62.4%, mostrando una desmejora comparada con diciembre 2019 (63.6%).

<sup>8</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>9</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.

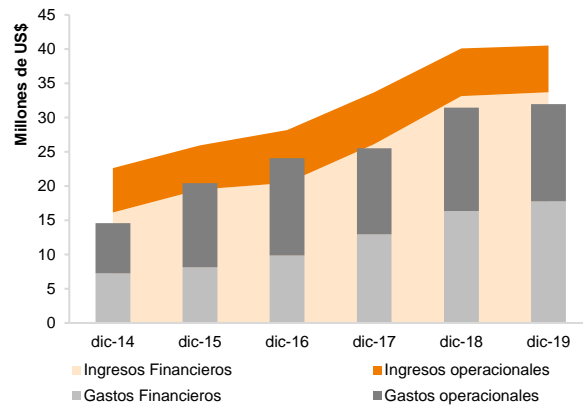
<sup>10</sup> La Ley No. 50 explica las medidas a tomar en contra del terrorismo.

<sup>11</sup> La Ley Patriótica de los EEUU impone mayores controles en las operaciones de bancos extranjeros y una diligencia extrema en las operaciones.

<sup>12</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).

<sup>13</sup> Pasivos / Patrimonio

**EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS (Miles de B/.)**

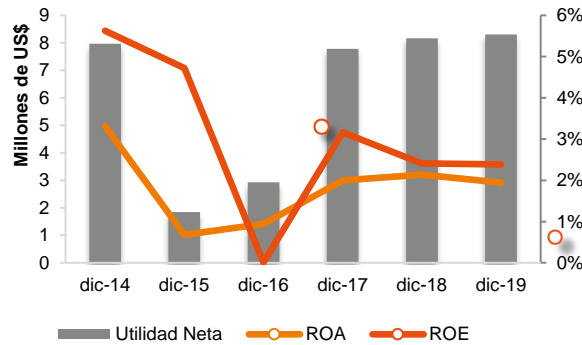


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. /  
Elaboración: PCR

**Rentabilidad**

La utilidad neta de CIFI totalizó en US\$ 8.3 millones, aumentando 1.8% respecto al mismo periodo del año anterior (diciembre 2018: US\$ 8.2 millones), resultando en indicadores de rentabilidad ROE: 8.4% y ROA: 1.9% manteniéndose estables respecto al periodo anterior (diciembre 2018: ROE: 8.4% y ROA: 2.1%), debido al aumento tanto de las utilidades netas como del patrimonio y activos.

**INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)**



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

## Instrumento calificado

### Valores Comerciales Negociables Rotativos

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.

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Tipo	Monto	Colocado	YTD interés	Fecha de Emisión	Vencimiento
VCN Serie D	3,000,000	3,000,000	4.0%	17-sep.-18	12-sep.-19
VCN Serie E	4,000,000	4,000,000	4.0%	25-sep.-18	20-sep.-19
VCN Serie F	2,000,000	1,912,000	3.8%	18-oct.-18	15-jul.-19
VCN Serie G	2,000,000	2,000,000	4.0%	31-oct.-18	26-oct.-19
VCN Serie H	9,000,000	9,000,000	4.0%	07-nov.-18	02-nov.-19
VCN Serie I	2,000,000	1,992,000	4.3%	14-dic.-18	09-dic.-19
VCN Serie J	4,000,000	4,000,000	4.1%	01-jun.-19	26-may.-20
VCN Serie K	5,000,000	5,000,000	4.1%	15-jul.-19	09-jul.-20
VCN Serie L	2,000,000	2,000,000	4.1%	16-sep.-19	10-sep.-20
VCN Serie M	1,000,000	1,000,000	4.1%	09-oct.-19	03-oct.-20
VCN Serie N	2,000,000	2,000,000	4.1%	09-oct.-19	05-jul.-20
VCN Serie O	2,000,000	2,000,000	4.1%	09-oct.-19	06-abr.-20
VCN Serie P	8,500,000	8,308,000	4.1%	09-oct.-19	26-may.-20
VCN Serie Q	1,000,000	835,000	4.1%	02-nov.-19	27-oct.-20
<b>Total</b>	<b>25,143,000</b>	<b>25,143,000</b>	<b>4.0%</b>		

Fuente: CIFI, Bolsa de Valores de Panamá, S.A./Elaboración: PCR

## Programa Rotativo de Bonos Corporativos

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

### Garantías y Respaldo

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

### Redención Anticipada

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

### Destino de los Recursos

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



Tipo	Monto	Colocado	YTD Interés	Fecha de Emisión	Vencimiento
Bonos Serie A	10,000,000	10,000,000	5.0%	9-feb-18	09-feb.-21
Bonos Serie B	5,000,000	5,000,000	5.5%	9-feb-18	09-feb.-23
Bonos Serie C	12,934,000	12,934,000	6.3%	24-abr-18	24-abr.-25
Bonos Serie D	6,000,000	4,200,000	5.6%	24-abr-18	24-abr.-23
Bonos Serie E	2,000,000	2,000,000	6.3%	15-jun-2018	15-jun-25
Bonos Serie F	2,000,000	2,000,000	6.1%	12-jul.-18	12-jul.-25
Bonos Serie G	17,500,000	17,500,000	6.1%	08-ago.-18	08-ago.-24
Bonos Serie H	7,500,000	7,500,000	6.3%	08-ago.-18	08-ago.-25
Bonos Serie I	7,500,000	7,500,000	6.3%	08-ago.-18	08-ago.-25
Bonos Serie J	27,500,000	27,500,000	6.1%	08-ago.-18	08-ago.-24
Bonos Serie K	1,500,000	1,500,000	5.8%	19-sep.-18	19-ago.-23
Bonos Serie L	566,000	566,000	5.8%	31-oct.-18	31-oct.-23
<b>Total</b>	<b>87,078,934</b>	<b>98,200,000</b>	<b>5.9%</b>		
Re-measurement Hedged		4,857,999			
<b>Total</b>	<b>87,078,934</b>	<b>103,057,999</b>			

Fuente: CIFI, Bolsa de Valores de Panamá, S.A./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	
<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 refinanciar total o parcialmente la deuda existente.
<b>Casa de Valores y Puesto de Bolsa:</b>	MMG Bank Corporation.
<b>Pago, Registro y Transferencia:</b>	MMG Bank Corporation.
<b>Fiduciario:</b>	MMG Trust, S.A.
<b>Central de Custodia:</b>	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear)

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

### Uso de los Fondos

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

### Garantías

El Emisor podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos Verdes, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía constituido, principalmente, por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que

otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinticinco por ciento (125%) del saldo insoluto a capital de los Bonos Verdes emitidos y en circulación.

### **Endeudamiento**

Al colocarse la totalidad de la emisión de Valores Comerciales Negociables por un total de US\$ 50 millones, Bonos Corporativos por la suma de US\$ 100 millones y Bonos Verdes Corporativos por la suma de US\$ 200 millones, el nivel de endeudamiento (Pasivos/Patrimonio) pasa de 3.3 veces a 5.1 veces y (Pasivos/Capital Pagado) pasa de 6.1 veces a 9.4 veces, de acuerdo con los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019.

### **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	5.4%	30-sep.-19	30-sep.-22
Bonos Verde Serie B	12,000,000	12,000,000	5.2%	30-sep.-19	30-sep.-24
Bonos Verde Serie C	1,000,000	746,000	4.9%	27-nov.-19	27-nov.-24
Bonos Verde Serie D	7,000,000	7,000,000	5.1%	18-dic.-19	18-dic.-24
Bonos Verde Serie E	7,000,000	7,000,000	5.1%	26-dic.-19	26-dic.-24
<b>Total</b>	<b>42,000,000</b>	<b>41,743,000</b>	<b>5.1%</b>		
Re-measurement Hedged		(56,108)			
<b>Total</b>	<b>42,000,000</b>	<b>41,686,892</b>	<b>5.1%</b>		

## Proyecciones Financieras

Con base en los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, el valor nominal de la presente emisión representa dos puntos con dieciocho (2.18) veces el patrimonio y tres puntos con setenta (3.70) veces el capital pagado del Emisor, y según estados financieros al 31 de diciembre de 2019, la emisión representa tres (3) veces el patrimonio y cinco (5) veces el capital pagado del Emisor.

Según proyecciones financieras realizadas por CIFI, la cobertura de gastos financieros por el EBITDA proyectados para los siguientes cinco (5) años es de 1.96 veces, lo que demuestra una adecuada cobertura sobre sus gastos financieros de obligaciones actuales durante el tiempo. Además, se puede observar que, durante los últimos años de las proyecciones, dichas coberturas son mayores y que la empresa, a pesar de tener una mayor cantidad de deuda, tiene mayores niveles de EBITDA que indican que dicha Emisión de Bonos Verdes puede ser cubierta y que la empresa puede emitir mayores montos de deuda con la capacidad de poder cumplir con sus obligaciones financieras.

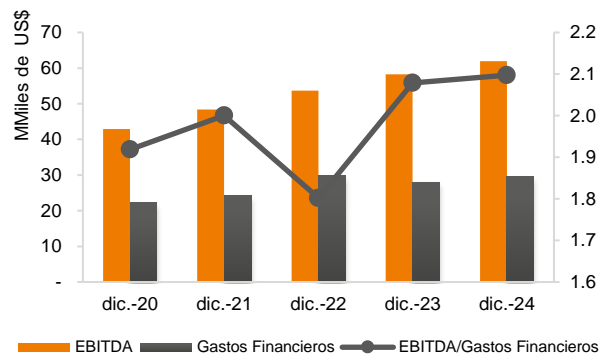
Aunado a lo anterior, se puede observar cómo estos mayores niveles de EBITDA mitigan constantemente el ratio de Deuda Neta sobre EBITDA. Siempre y cuando la empresa pueda mantener su crecimiento de EBITDA constante y sólido, ésta puede emitir deuda y cumplir con sus obligaciones financieras de forma adecuada, tal como pretende hacerlo con el Programa Rotativo de Bonos Verdes Corporativos, el cual se emitirá en diferentes series, a diferentes plazos, con diferentes tasas de interés y periodicidad de pago que se definirá en el momento de la emisión.

Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US\$)	2020	2021	2022	2023	2024
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	100	120	150	120	150
Intereses de valores	0	0	0	0	0
Intereses de préstamos, Neto	41,772	44,903	47,818	50,630	52,785
<b>Total Ingresos por Intereses</b>	<b>41,872</b>	<b>45,023</b>	<b>47,968</b>	<b>50,750</b>	<b>52,935</b>
Intereses de instrumentos derivados	0	0	0	0	0
Intereses pagados de préstamos, Neto	-22,366	-24,164	-29,804	-28,034	-29,537
<b>Total Gastos por Intereses</b>	<b>-22,366</b>	<b>-24,164</b>	<b>-29,804</b>	<b>-28,034</b>	<b>-29,537</b>
<b>Ingreso por Intereses Neto</b>	<b>19,506</b>	<b>20,859</b>	<b>18,165</b>	<b>22,716</b>	<b>23,399</b>
Comisiones de consultoría y estructuración	8,330	9,371	10,413	10,413	10,413
Comisiones por Manejo de Activos	3,640	5,488	7,209	9,121	10,957
Otros Ingresos	0	0	0	0	0
<b>Total Otros Ingresos</b>	<b>11,970</b>	<b>14,859</b>	<b>17,621</b>	<b>19,534</b>	<b>21,370</b>
<b>Total Ganancia/Pérdida Operativa</b>	<b>31,477</b>	<b>35,718</b>	<b>35,786</b>	<b>42,250</b>	<b>44,769</b>
Pérdida por deterioro en inversiones	0	0	0	0	0
Provisión para pérdida en préstamos	-3,583	-3,801	-3,801	-4,263	-4,263
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	0	0	0	0	0
Gastos de Personal	-6,903	-7,041	-7,181	-7,325	-7,471
Otros Gastos Administrativos	-3,730	-4,204	-4,395	-4,389	-4,586
Gastos Extraordinarios	-300	-300	-300	-300	-300
Depreciación					
<b>Ganancia/Pérdida Antes de Impuestos</b>	<b>16,961</b>	<b>20,372</b>	<b>20,109</b>	<b>25,973</b>	<b>28,148</b>
Impuesto Sobre la Renta	-360	-464	-578	-464	-578
<b>Utilidad Neta</b>	<b>16,601</b>	<b>19,908</b>	<b>19,531</b>	<b>25,509</b>	<b>27,570</b>

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

Montos en miles USD	2020	2021	2022	2023	2024
<b>EBITDA</b>	<b>42,910.3</b>	<b>48,336.8</b>	<b>53,713.0</b>	<b>58,269.4</b>	<b>61,947.5</b>
<b>Gastos Financieros</b>	<b>22,365.7</b>	<b>24,163.9</b>	<b>29,803.7</b>	<b>28,033.8</b>	<b>29,536.5</b>
<b>EBITDA/Gastos Financieros</b>	<b>1.92</b>	<b>2.00</b>	<b>1.80</b>	<b>2.08</b>	<b>2.10</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>390,437</b>	<b>418,287</b>	<b>452,163</b>	<b>477,469</b>	<b>496,513</b>
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>	<b>9.10</b>	<b>8.65</b>	<b>8.42</b>	<b>8.19</b>	<b>8.02</b>

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



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

## Anexos

Balance General CIFI (En miles de US\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Activos</b>	<b>240,381</b>	<b>272,873</b>	<b>309,704</b>	<b>389,961</b>	<b>382,347</b>	<b>427,197</b>
Disponibilidades	5,615	8,673	12,248	30,357	15,215	18,419
Inversiones	5,993	1,944	455	0	1,452	1,898
Préstamos brutos	223,814	256,957	289,091	352,576	365,468	389,250
<i>Reserva para posibles préstamos incobrables</i>	(5,971)	(3,920)	(4,766)	(7,107)	(14,997)	(13,918)
<i>Intereses y comisiones descontados no ganados</i>	(1,467)	(946)	(1,394)	(1,833)	4,023	2,971
<b>Cartera de créditos, neto</b>	<b>216,375</b>	<b>252,091</b>	<b>282,932</b>	<b>343,636</b>	<b>354,494</b>	<b>378,302</b>
Cuentas por cobrar servicios de consultoría y estructuración	2,526	2,548	4,802	5,810	5,011	3,405
Activos disponibles para la venta	7,425	6,371	3,814	2,760	1,423	542
Otros activos	2,447	1,247	5,453	7,398	4,752	11,304
<b>Pasivos</b>	<b>153,520</b>	<b>183,981</b>	<b>218,537</b>	<b>291,186</b>	<b>284,670</b>	<b>328,325</b>
Financiamientos recibidos (Préstamos por pagar)	150,958	180,719	215,565	282,574	148,347	153,892
Intereses por pagar	1,103	1,626	1,582	1,799	781	1,232
Otras cuentas por pagar	<b>1,428</b>	1,632	1,390	1,813	1,140	1,641
Valores Comerciales Negociables	0	0	0	5,000	33,193	25,143
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	31	3	0	0	0	0
Bonos		0	0	0	101,208	144,745
<b>Patrimonio</b>	<b>86,862</b>	<b>88,893</b>	<b>91,167</b>	<b>98,776</b>	<b>97,677</b>	<b>98,872</b>
Capital en acciones	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
Capital adicional pagado	85	85	85	85	85	85
Reservas	593	2,355	5	0	0	0
Utilidades no distribuidas	32,183	32,453	37,077	44,691	43,592	48,460
<b>Pasivos + Patrimonio</b>	<b>240,381</b>	<b>272,873</b>	<b>309,704</b>	<b>389,961</b>	<b>382,347</b>	<b>427,197</b>

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

Estado de Resultados (En miles de US\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>16,133</b>	<b>19,478</b>	<b>20,456</b>	<b>26,122</b>	<b>33,154</b>	<b>33,674</b>
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	4	6	16	63	216	244
Intereses de valores	1,485	661	0	0	29	69
Intereses de préstamos	14,644	18,811	20,439	26,059	32,910	33,361
<b>Gastos Financieros</b>	<b>7,233</b>	<b>8,109</b>	<b>9,864</b>	<b>12,948</b>	<b>16,347</b>	<b>17,763</b>
Intereses de instrumentos derivados	123	63	11	0	3,851	7,402
Intereses pagados de préstamos	7,110	8,047	9,853	12,948	12,496	10,260
<b>Margen Financiero</b>	<b>8,900</b>	<b>11,369</b>	<b>10,592</b>	<b>13,174</b>	<b>16,807</b>	<b>15,911</b>
<b>Ingresos operacionales</b>	<b>6,507</b>	<b>6,467</b>	<b>7,731</b>	<b>7,556</b>	<b>6,922</b>	<b>6,850</b>
Ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a su valor razonable	(49)	0	0	3	173	117
Comisiones de consultoría y estructuración	5,328	6,467	7,731	7,553	6,748	6,732
Ganancia en venta de valores	1,228	0	0	0	0	0
<b>Margen Operacional Bruto</b>	<b>15,407</b>	<b>17,835</b>	<b>18,323</b>	<b>20,730</b>	<b>23,729</b>	<b>22,761</b>
<b>Gastos operacionales</b>	<b>7,366</b>	<b>12,295</b>	<b>14,198</b>	<b>12,585</b>	<b>15,089</b>	<b>14,195</b>
Pérdida por deterioro en inversiones	144	5,558	1,982	442	(178)	0
Provisión para pérdida en préstamos	1,615	(801)	845	2,342	3,145	3,382
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	0	1,054	3,236	1,310	1,336	259
Gastos administrativos	3,902	4,366	4,838	5,148	5,592	5,659

Otros gastos operacionales	1,705	2,118	3,296	3,343	5,193	4,895
<b>Margen Operacional Neto</b>	<b>8,041</b>	<b>5,541</b>	<b>4,125</b>	<b>8,144</b>	<b>8,640</b>	<b>8,565</b>
Impuesto sobre la renta	78	3,693	1,204	368	480	256
<b>Utilidad Neta</b>	<b>7,963</b>	<b>1,848</b>	<b>2,921</b>	<b>7,777</b>	<b>8,160</b>	<b>8,310</b>

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

Indicadores Financieros CIFI	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
<b>Liquidez</b>						
Liquidez inmediata	3.7%	4.8%	5.7%	10.7%	10.3%	12.0%
Liquidez mediata	7.6%	5.8%	5.9%	10.5%	5.9%	6.3%
<b>Solvencia</b>						
Patrimonio en relación a Activos	36.1%	32.6%	29.4%	25.3%	25.5%	23.1%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	38.8%	34.6%	31.5%	28.0%	26.7%	25.4%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	1.77	2.07	2.40	2.95	2.91	3.32
Patrimonio/pasivo costeable		49.2%	42.3%	35.0%	65.8%	64.2%
Pasivo Total/ Activo Total		67.4%	70.6%	74.7%	74.5%	76.9%
Adecuación de Capital	34.4%	31.4%	27.6%	25.5%	14.4%	13.0%
<b>Rentabilidad</b>						
ROAE	8.9%	2.1%	3.2%	8.4%	8.6%	8.4%
ROAA	3.0%	0.7%	1.0%	2.3%	4.0%	2.0%
Eficiencia operativa	47.8%	68.9%	77.5%	60.7%	63.6%	62.4%
<b>Calidad de Activos</b>						
Índice de cartera vencida	3.2%	2.7%	2.5%	2.8%	5.9%	4.4%
Provisiones sobre Cartera vencida	82.9%	56.0%	66.6%	72.9%	69.1%	82.0%
Provisiones sobre Cartera bruta	2.7%	1.5%	1.6%	2.0%	4.1%	3.6%
<b>Rentabilidad</b>						
ROE	5.6%	4.7%	0.0%	3.2%	2.4%	2.4%
ROA	3.3%	0.7%	0.9%	2.0%	2.1%	1.9%
Eficiencia operativa	47.8%	68.9%	77.5%	60.7%	63.6%	62.4%
<b>Márgenes de Utilidad</b>						
Margen Financiero Bruto	55.2%	58.4%	51.8%	50.4%	50.7%	47.3%
Margen Financiero Neto	44.3%	33.9%	38.0%	39.8%	41.7%	37.2%
Margen Operacional Bruto	95.5%	91.6%	89.6%	79.4%	71.6%	67.6%
Margen Operacional Neto	49.8%	28.4%	20.2%	31.2%	26.1%	25.4%
Margen de Utilidad Neta	49.4%	9.5%	14.3%	29.8%	24.6%	24.7%

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