FI 088-2019
8 de julio 2019

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 2018, 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- 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

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: Lyda E
Fecha: 09 Julio 2019
Hora: 03:22pm

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

Comité No 37/2019

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2018
Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 31 de mayo de 2019
Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Giancarlo Rocco
grocco@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-14	dic-15 25/11/2016	dic-16 23/08/2017	dic-17 19/07/2018	dic-18 31/05/2019
Fortaleza Financiera	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-	paAA-
Programa de Valores Comerciales Negociables	-	-	-	pa1+	pa1+
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	-	-	-	paAA-	paAA-
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 sostenido y buena calidad de su cartera crediticia, lo que incidió en un aumento en los indicadores de rentabilidad. La calificación considera, además, el respaldo que le brindan sus principales accionistas multilaterales, que permiten el fácil acceso a líneas de financiamiento.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a la Fortaleza Financiera de CIFI, S.A. se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Crecimiento y calidad de la cartera.** A diciembre de 2018, la cartera bruta de CIFI registró un crecimiento interanual de 3.7%, totalizando US$ 365.5 millones, debido al aumento en colocaciones en los sectores de energía solar, construcción e ingeniería, telecomunicaciones y carreteras y ferrocarriles, las cuales aumentaron 98.2%, 85.9%, 46.7% y 103% respectivamente. Asimismo, la cartera vencida de la Corporación se situó en US$ 21.7 millones, aumentando US$ 11.9 millones. Por lo tanto, el índice de cartera vencida se situó en 5.9%, mayor al indicador registrado a diciembre 2017 (3%). El aumento en los créditos vencidos se explica a raíz del panorama político donde se encuentran las principales colocaciones de CIFI así como proyectos en cese de operaciones.

- **Mejora en los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de CIFI totalizó en US$ 8.2 millones, aumentando 4.9% (diciembre 2017: US$ 7.8 millones) causado por el aumento en los créditos otorgados, lo que derivó en un alza en

los ingresos por intereses, resultando en indicadores de rentabilidad ROE: 8.35% y ROA: 2.1% y mostrando una mejora comparado a los indicadores presentados el periodo anterior (diciembre 2017: ROE: 7.9% y ROA: 2%), debido al aumento de las utilidades netas así como la disminución del patrimonio y activos.

- **Menores niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, las disponibilidades[1] de CIFI representaron el 4% del total de activos y reflejaron una disminución de US$. 15.1 millones (+49.9%); esta disminución es producto del exceso de repagos observados a diciembre 2017. 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 99% de los pasivos totales y registraron un decremento de 1.7%, resultado del repago de préstamos existentes. Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata[2] se ubicó en 10.3%, menor en comparación a diciembre 2017 (10.7%).

- **Menor solvencia patrimonial.** Al cierre del segundo semestre de 2018, el patrimonio de CIFI se situó en US$ 97.7 millones, mostrando un decremento del 1.1%, resultado de menores utilidades no distribuidas (-2.5%), debido a la autorización de la Junta Directiva en abril 2018 referente a la distribución de dividendos por US$ 4.3 millones. Por su parte, el endeudamiento patrimonial[3] se ubicó en 2.9 veces, manteniéndose a niveles similares del año anterior (diciembre 2017: 3 veces) como consecuencia de la reducción del pasivo en 2.2%.

- **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.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Bancos e Instituciones Financieras vigente del Manual de Calificación de Riesgo con fecha 09 de noviembre de 2017 y la metodología para la Calificación de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2010 a diciembre 2018.
- **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:** 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

- En mayo de 2016, la Junta de Accionistas aprobó la implementación de una nueva estructura corporativa que consta de dos fases: trasladar las operaciones a Panamá; y crear una estructura de holding (con licencia SEM[4]), incorporando cinco subsidiarias para distintos tipos de negocios.
- A finales del 2017, CIFI ya ha implementado parte de su estrategia de estructura de holding con la creación de tres subsidiarias: CIFI SEM, S.A. (Administración de Personal), CIFI PANAMÁ, S.A. y CIFI LATAM, S.A. (Estructuración de Préstamos y Financiación).
- El 20 de diciembre de 2017, Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) 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
- CIFI, S.A. comunicó el cambio de Secretario de la sociedad que ocupaba la señora Cristina Jiménez ahora ocupado por el señor José H. Salaverría, efectivo a partir del 5 de marzo de 2018 y establecido en un Acuerdo Unánime de Accionistas celebrado el 23 de febrero de 2018.

Contexto Económico

A diciembre de 2018, el crecimiento proyectado de América Latina y el Caribe según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional para el 2018 era de 2%. Por su lado, el crecimiento en la actividad económica en Panamá se ubica en 3.7%, inferior a lo proyectado en junio 2018 por el Fondo Monetario Internacional (4.3%), y a la variación registrada en el mismo período de 2017 (5.4%). A pesar de la disminución del ritmo de crecimiento en la economía panameña, esta continúa siendo una de las más dinámicas de la región; la desaceleración se presentó en los sectores claves de la economía especialmente la construcción, afectada por la huelga que el sector mantuvo en los meses de abril y mayo del 2018. El comportamiento de la economía lo determinaron principalmente las actividades del Canal, el transporte, la minería y las telecomunicaciones. Mientras

[1] Efectivo y depósitos en bancos
[2] Disponibilidades/financiamientos recibidos
[3] Pasivos / Patrimonio
[4] 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.

que la tasa de desempleo se incrementó marginalmente en 0.2% producto del bajo dinamismo anteriormente mencionado por la economía en este periodo.

En Panamá, el saldo de la deuda pública total a diciembre de 2018 ascendió a $ 25.687 millones que representó un aumento del 9.9% en comparación al 2017 (US$ 23.374 millones). El alza en la deuda pública se refleja como el producto de la aceleración en la ejecución presupuestaria con el fin de amparar los niveles de decrecimiento en economía panameña. La deuda pública externa para el cierre del año 2018 representó el 79% del total de la deuda pública, en tanto que la deuda pública interna el 21%; comparado con el cierre del año 2017, que representaron el 81% y 19% respectivamente. Panamá maneja una política monetaria al par con el dólar, no obstante, el alza internacional de los precios del combustible y los comestibles, registraron una inflación de 0.2 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017.

Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá en el año 2018 reflejaron un crecimiento de 1.9 %, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (19%), harina y aceite de pescado (22%), madera (13.5%) y banano (5.2%); contrarrestado por la caída en las exportaciones de pescado y camarón, que disminuyeron 15% y 20% respectivamente. Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 4% (U$13.233 millones), principalmente por el incremento de los bienes de consumo (9.2%), manteniendo una balanza comercial negativa. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB con perspectiva Positiva para Standard & Poor's a raíz del consistente crecimiento económico experimentado medido a través de la formulación de políticas soberanas efectivas, el manejo fiscal reciente, las acciones tomadas para mejorar la transparencia y la creciente supervisión 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 fue legalmente re-domiciliada conforme a las leyes de la República de Panamá. La estructura de negocio de CIFI se basa en un solo segmento, 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.

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. Actualmente CIFI está trabajando en el levantamiento de la 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 como fondos de pensiones, titularizaciones, entre otros.

La Corporación posee las siguientes compañías subsidiarias constituidas en 2017:

- CIFI SEM, S.A., dedicada a la administración de personal.
- CIFI PANAMÁ, S.A., dedicada a la estructuración de préstamos y financiación en la República de Panamá.
- CIFI LATAM, S.A., dedicada a la estructuración de préstamos y financiación en Latinoamérica y el Caribe, excepto en la República de Panamá.

Las oficinas principales de la Corporación están localizadas en la Torre MMG Piso 13, Oficina 13A, Avenida Paseo del Mar, 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)[5], 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 es por la suma de US$ 85,000,000 compuesta por acciones comunes con un valor nominal de US$ 1.00 por acción.

La estructura accionaria de CIFI está compuesta por entidades multilaterales, bancos e instituciones financieras para el desarrollo. 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.

[5] Categoría GC2, en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Accionista	Participación
Norwegian Investment Fund for Developing Countries (Norfund)	31.97%
Banistmo, S.A.	11.34%
Banco Centroamericano de Integración Económica	11.34%
Caixa Banco de Investimento, S.A.	11.34%
Corporación Financiera Internacional	7.94%
Caribbean Development Bank	6.80%
Finish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (Finfund)	6.80%
Itau Unibanco, S.A.	6.80%
Banco Pichincha, C.A.	5.67%

Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

Los órganos de gobierno de CIFI incluyen la Junta Directiva y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Código de Gobierno Corporativo, la cual está conformada por un máximo de doce (12) directores sin suplentes, elegidos por la Asamblea de Accionistas. Por su parte, la administración de la Corporación se encuentra a cargo del Gerente General (CEO). En los siguientes cuadros se muestran los miembros actuales de la Junta Directiva y Plana Gerencial.

DIRECTORIO

Nombre	Cargo	Compañía
Javier Escorriola	Director	Norwegian Investment Fund for Developing Countries
Mauricio Orellana	Director	Independiente
Joaquim Saldanha de Souza	Director	Caixa Banco de Investimento, S. A.
Per Aage Jacobsen	Director	Independiente
José Félix Magaña	Director	Banco Centroamericano de Integración Económica
Pertti Nurmio	Director	Finnish Fund for Industrial Cooperation, LTD.
Daniel Best	Director	Caribbean Development Bank
Judith de Barany	Director	International Finance Corporation (IFC)
Juan Gonzalo Sierra	Director	Banistmo, S. A.
César Cañedo-Argüelles	Presidente	
José Salaverría	Secretario	
Arturo de Bernard	Tesorero	

Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

PLANA GERENCIAL

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

Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

Actualmente, CIFI cuenta con Comités establecidos por la Junta Directiva en los cuales se abordan diversos temas, 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 Créditos:** formado principalmente por la alta gerencia, revisa, aprueba y supervisa el programa de préstamos de la Corporación. Entre sus responsabilidades se incluye revisar aprobar las transacciones de préstamo dentro de los límites establecidos por la Junta, incluidas las políticas de crédito y préstamos, revisar y aprobar exenciones materiales y modificaciones a un crédito, y monitorear los préstamos y activos problemáticos.

Adicionalmente, la Gerencia cuenta con dos comités internos: Comité de Activos y Pasivos (ALCO) y Comité de Adquisiciones.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se considera que CIFI tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE2)[6], 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.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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. La presencia de CIFI en Panamá está permitiendo a la Corporación 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. La transición a la nueva estructura de negocios consiste en dos fases principales:

[6] Categoría RSE2, en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

- **Fase 1:** la creación de una estructura de "holding" compuesta por distintas subsidiarias para segmentar las diferentes líneas de negocio, tales como la financiación de proyectos en Panamá y en el extranjero, el asesoramiento financiero y/o la estructuración de financiamiento a clientes.
- **Fase 2:** la centralización del recurso humano, bajo el régimen de Sede de Empresa Multinacional (SEM) que proporciona ventajas corporativas en la contratación de personal y otros beneficios fiscales.

Adicionalmente, durante el 2017 la Junta Directiva, Gerencia y asesores externos elaboraron un plan para preparar a la organización en temas de sistemas, controles, políticas, Gobierno Corporativo, y plan de mercadeo para ofrecer el servicio de administraclón 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

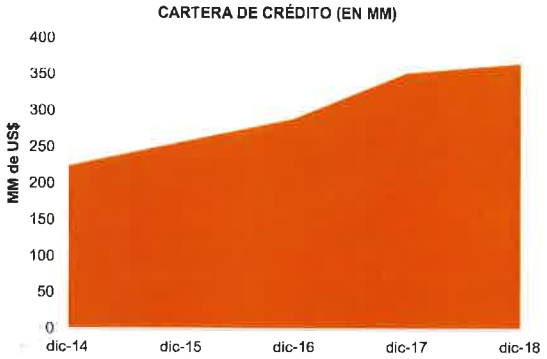
Riesgo de Crédito

CIFI estructura los niveles de riesgo crediticio a través del cumplimiento de límites, estableciendo máximos de exposición por tipo de crédito, región geográfica, por segmento económico, o por cualquier otro criterio de segmentación relevante a la estrategia. Asimismo, CIFI tiene una política establecida para la concesión de extensiones de pago, 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. La corporación monitorea el 100% de la cartera de forma periódica.

Como parte de su metodología interna, CIFI ha desarrollado un sistema de calificación de riesgo crediticio 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. Con respecto a los préstamos corporativos, CIFI ha adquirido el modelo para mercados emergentes "RiskCalc" de Moody's. Ambos modelos incorporan los conceptos requeridos bajo la NIIF 9.

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. A diciembre de 2018, la cartera bruta de CIFI registró un crecimiento interanual de 3.7%, totalizando US$ 365.5 millones, debido al aumento en colocaciones en los sectores de energía solar, construcción e ingeniería, telecomunicaciones y carreteras y ferrocarriles, las cuales aumentaron 98.2%, 85.9%, 46.7% y 103% respectivamente.



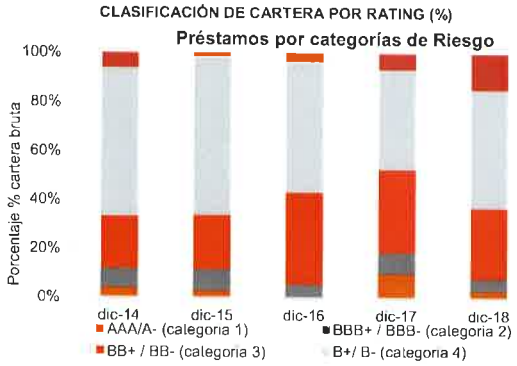
Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

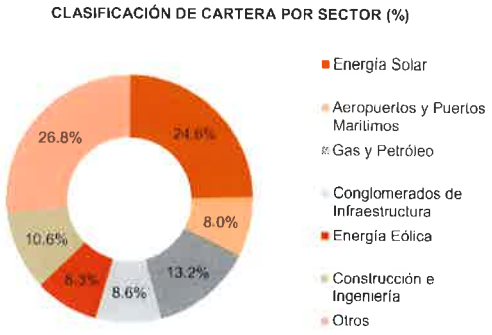
Asimismo, los sectores que tienen mayor participación en la cartera total son, energía solar con 23.7% de la cartera total, aeropuertos y puertos marítimos con el 12.8% de participación y construcción e ingeniería con el 10.2%. Por su parte, las provisiones para posibles préstamos incobrables se situaron en US$ 15 millones, mostrando un incremento de US$ 8 millones comparado con diciembre 2017 (US$ 7.1 millones). En línea con los límites de concentración por sector económico (50% en cualquier sector), a diciembre 2018 CIFI cumplió con los límites de exposición al riesgo del sector.

Adicionalmente, CIFI adopta métricas de calificación de riesgo crediticio y a la fecha de análisis, el promedio de calificación de riesgo de la cartera fue de 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, el 3% de la cartera se encuentra clasificada en la Categoría 1 (AAA/AA-), el 5% en la Categoría 2 (BBB+/BBB-), el 29.3% en la Categoría 3 (BB+/BB-), el 48.4% en la Categoría 4 (B+/B-) y el 14.4% restante en la Categoría 5 (CCC+).

Por exposición geográfica, CIFI utiliza las calificaciones de riesgo país y el crecimiento económico de los países para determinar la categoría de riesgos. Al cierre del segundo semestre de 2018, la Corporación cumple con los límites de exposición tanto en préstamos como inversiones, siendo Argentina ("B" rating internacional) el principal destino de las colocaciones (17.5%), seguido de Brasil ("BB-" rating internacional) con el 13% del total de la cartera. En este sentido, la

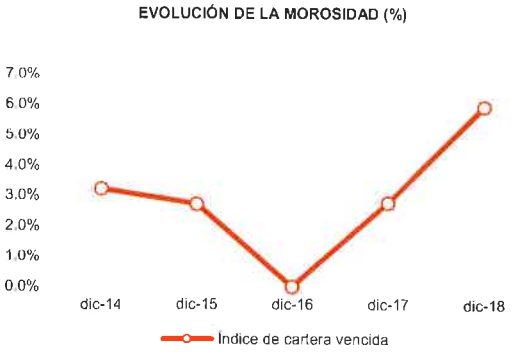
cartera mostró un crecimiento principalmente en Honduras del 46.9% (+US$ 8.6 millones), Panamá del 32% (+US$ 7.3 millones), Jamaica del 28.7% (+US$ 2.7 millones), México del 157.6% (+US$ 12.3 millones) y Argentina del 15.6% (+US$ 8.7 millones).

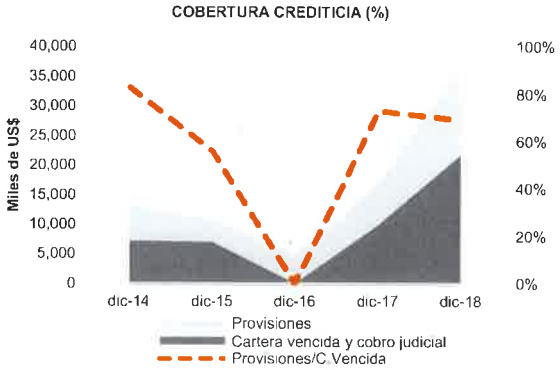




Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

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 2018, la cartera vencida de la Corporación se situó en US$ 21.7 millones, aumentando US$ 11.9 millones. Por lo tanto, el índice de cartera vencida se situó en 5.9%, mayor al indicador registrado a diciembre 2017 (3%). %). El aumento en los créditos vencidos se explica a raíz del panorama político donde se encuentran las principales colocaciones de CIFI así como proyectos en cese de operaciones. Además, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 69.1%, mostrando una menor cobertura crediticia con relación al año anterior (diciembre 2017: 72.9%) debido al incremento en las provisiones[7]. Aunado a esto, CIFI posee garantías hipotecarias, fideicomisos, avales y garantías corporativas, que en conjunto garantizan el 99% de la cartera.





Fuente: CIFI/**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 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.

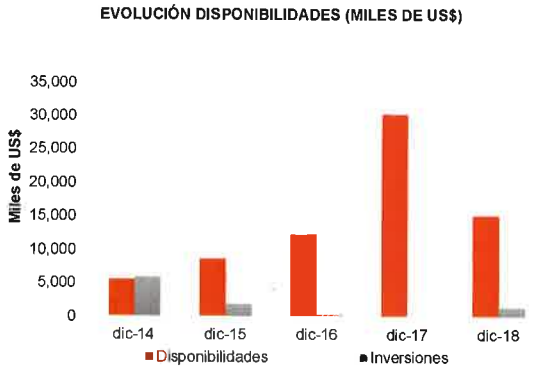
[7] El aumento en las provisiones se debió a la aplicación de las NIIF 9.

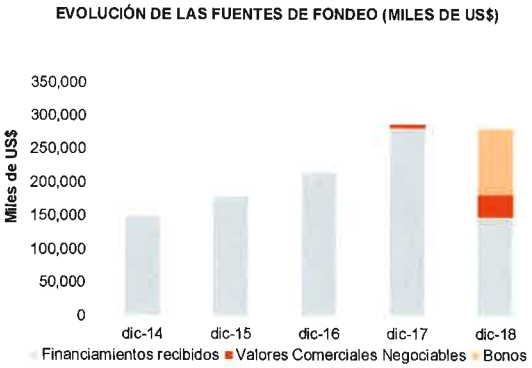
- El 25% del valor nominal de la inversión en portafolio líquido será incluido en la exposición global de la cartera de préstamos del país.

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[8] de CIFI representaron el 4% del total de activos y reflejaron una disminución de US$. 15.1 millones (+49.9%) causado por el exceso de repagos observados a diciembre 2017. 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 99% de los pasivos totales y registraron un decremento de 1.7%, resultado del repago de préstamos existentes. Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata[9] se ubicó en 10.3%, menor en comparación a diciembre 2017 (10.7%).

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: CIFI/**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, deben ser menores o iguales a 1%.

Riesgo de Mercado

El propósito de la Gestión del Riesgo de Mercado de CIFI es identificar, analizar y controlar posibles pérdidas debido a la evolución negativa y movimientos de precios, tasas de interés o tipo de cambio en los mercados que mantiene sus principales negocios. A diciembre 2018, 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 de +/- 1.5% del patrimonio, el cual es supervisado por el Comité de Riesgos de la Junta Directiva. La administración de este riesgo se centra en administrar y monitorear su exposición al riesgo de mercado y garantizar que tales exposiciones no excedan el límite aceptable que pueden impactar la rentabilidad.

La mayor parte de los activos y pasivos revisan las tasas de interés trimestral y semestralmente. 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$ 2 millones, lo que representa un cambio de +/- 24.4% de la utilidad neta anualizada.

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-

[8] Efectivo y depósitos en bancos
[9] Disponibilidades/financiamientos recibidos

"por parte de Moody's, Standard & Poor's o Fitch Ratings, Inc. A diciembre 2018, CIFI cuenta con inversiones disponibles para la venta por US$ 1.4 millones (0.4% del activo).

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

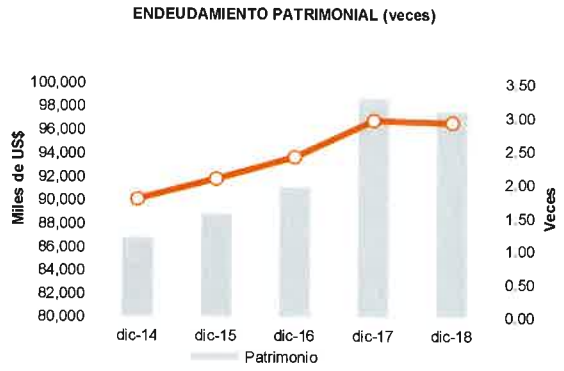
La operatividad de CIFI no contempla las actividades propias que se prestan más fácilmente al lavado de dinero, tales como la apertura de cuentas bancarias de terceros, ingresos de efectivo, negociación de cheques (de gerencia, pagaderos en el exterior, de viajero, personales, corporativos, de terceras personas, etc.), negociación de productos bursátiles o fondos de inversión, operación de cajeros automáticos, custodia de instrumentos financieros, compraventa de divisas, comercio electrónico, etc.

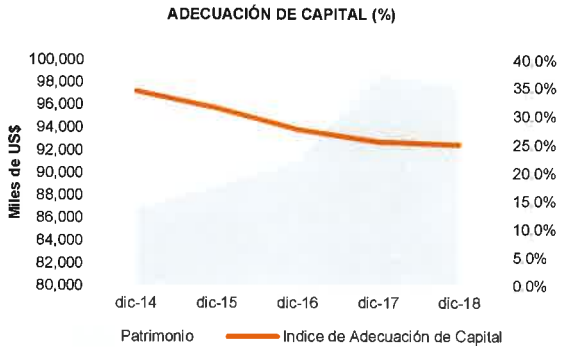
CIFI ha adoptado mecanismos para prevenir la utilización de sus servicios para la legitimación de capitales, dados los riesgos a los que está expuesto. Además, la Corporación opera bajo las regulaciones locales e internacionales para la prevención del blanqueo de capitales (Leyes No. 41[10], 23[11] y 50[12], Ley Patriótica[13] y las recomendaciones del GAFIC[14]).

Riesgo de Solvencia

Al cierre del segundo semestre de 2018, el patrimonio de CIFI se situó en US$ 97.7 millones y mostrando un mostró decremento del 1.1%, resultado de menores utilidades no distribuidas (-2.5%), debido a la autorización de la Junta Directiva en abril 2018 referente a la distribución de dividendos por US$ 4.3 millones. 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 establece que no debe ser inferior al 12.5%. En este sentido, la Corporación cumple adecuadamente con tal requerimiento situando dicho indicador en 14.35% a la fecha de análisis, menor al registrado a diciembre 2017 (15.23%), producto de la reducción en el patrimonio y mayores activos ponderados en riesgo. Por su parte, el endeudamiento patrimonial[15] se ubicó en 2.9 veces, manteniéndose a niveles similares del año anterior (diciembre 2017: 3 veces).





Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

[10] 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.

[11] 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.

[12] La Ley No. 50 explica las medidas a tomar en contra del terrorismo.

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

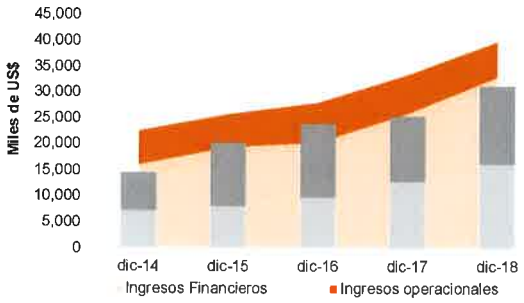
[14] Las cuarenta recomendaciones del GAFIC (Grupo de Acción Financiera del Caribe) y ocho recomendaciones especiales contra el financiamiento del terrorismo, son las medidas que los países deben cumplir para la prevención del blanqueo de capitales; las últimas recomendaciones enfatizan la supervisión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

[15] Pasivos / Patrimonio

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros presentaron un crecimiento interanual de 26.9% producto de una mayor colocación de créditos, principalmente en el sector de energía solar, el cual aumentó US$ 43.1 millones (+98.2%). Por su parte, los gastos financieros reflejaron un alza de 26.3% debido a la emisión de VCNs y Bonos Corporativos a finales del 2017; consecuentemente, el margen financiero bruto de CIFI totalizó en US$ 16.8 millones (+27.6%). Adicionalmente, se registraron menores ingresos por comisiones de consultoría y estructuración (-10.7%), mientras que los gastos operacionales, se incrementaron en US$ 2.5 millones, principalmente por el aumento en la provisión para pérdida en préstamos (+34.3%), gastos administrativos (+8.6%) y otros gastos operacionales (+55.3). Sin embargo, el margen operacional se situó en US$ 23.7 millones (+14.5%). Producto de lo anterior, la eficiencia operativa se ubicó en 63.6%, mostrando una desmejora comparada con diciembre 2018 (60.7%).

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



Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

Rentabilidad

La utilidad neta de CIFI totalizó en US$ 8.2 millones, aumentando 4.9% respecto al mismo periodo del año anterior (diciembre 2017: US$ 7.8 millones), resultando en indicadores de rentabilidad ROE: 8.35% y ROA: 2.1% y mostrando una mejora comparado a los indicadores presentados el periodo anterior (diciembre 2017: ROE: 7.9% y ROA: 2%), debido al aumento de las utilidades netas y la disminución del patrimonio y activos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)

Fuente: CIFI/**Elaboración**: PCR

Instrumentos calificados

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	
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

Tipo	Monto	Colocado	YTD interés	Fecha de Emisión	Vencimiento
VCN Serie A	5,000,000	0	3.5%	29-dic-17	25-sept.-18
VCN Serie C	13,000,000	13,000,000	4.0%	6-jun-18	01-jun.-19
VCN Serie D	3,000,000	3,000,000	4.0%	17-sept-18	12-sept.-19
VCN Serie E	4,000,000	4,000,000	4.0%	25-sep.-18	20-sep.-19
VCN Serie F	2,000,000	1,075,000	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	1,118,000	4.25%	14-dic.-18	09-dic.-19
Total	**40,000,000**	**33,193,000**	**3.9%**		

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

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.

Endeudamiento

Al colocarse la totalidad de la emisión de Valores Comerciales Negociables por un total de US$ 50 millones y Bonos Corporativos por la suma de US$ 100 millones, el nivel de endeudamiento (Pasivos/Patrimonio) pasa de 2.9 veces a 2.9 veces y (Pasivos/Capital Pagado) pasa de 4.6 veces a 6.2 veces, de acuerdo con los Estados Financieros al 30 de junio de 2018.

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	5,00,000	5.4%	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-sep.-23
Bonos Serie L	566,000	566,000	5.8%	31-oct.-18	31-oct.-23
Total	**100,000,000**	**99,700,000**	**5.9%**		
Re-measurement Hedged		1,808,384			
Total	**98,066,000**	**101,208,384**			

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

Anexos

Balance General CIFI (En miles de US$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos	**240,381**	**272,873**	**309,704**	**389,961**	**382,347**
Disponibilidades	5,615	8,673	12,248	30,357	15,215
Inversiones	5,993	1,944	455	0	1,452
Préstamos brutos	223,814	256,957	289,091	352,576	365,468
Reserva para posibles préstamos incobrables	*-5,971*	*-3,920*	*-4,766*	*-7,107*	*-14,997*
Intereses y comisiones descontados no ganados	*-1,467*	*-946*	*-1,394*	*-1,833*	*4,023*
Cartera de créditos, neto	**216,375**	**252,091**	**282,932**	**343,636**	**354,494**
Cuentas por cobrar servicios de consultoría y estructuración	2,526	2,548	4,802	5,810	5,011
Activos disponibles para la venta	7,425	6,371	3,814	2,760	1,423
Otros activos	2,447	1,247	5,453	7,398	4,752
Pasivos	**153,520**	**183,981**	**218,537**	**291,186**	**284,670**
Financiamientos recibidos (Préstamos por pagar)	150,958	180,719	215,565	282,574	148,347
Intereses por pagar	1,103	1,626	1,582	1,799	781
Otras cuentas por pagar	1,428	1,632	1,390	1,813	1,140
Valores Comerciales Negociables	0	0	0	5,000	33,193
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	31	3	0	0	0
Bonos	0	0	0	0	101,208
Patrimonio	**86,862**	**88,893**	**91,167**	**98,776**	**97,677**
Capital en acciones	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
Capital adicional pagado	85	85	85	85	85
Reservas	593	2,355	5	0	0
Utilidades no distribuidas	32,183	32,453	37,077	44,691	43,592
Pasivos+Patrimonio	**240,381**	**272,873**	**309,704**	**389,961**	**382,347**
Estado de Ganancias y Pérdidas (Miles de US$)					
Ingresos Financieros	**16,133**	**19,478**	**20,456**	**26,122**	**33,154**
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	4	6	16	63	216
Intereses de valores	1,485	661	0	0	29
Interses de préstamos	14,644	18,811	20,439	26,059	32,910
Gastos Financieros	**7,233**	**8,109**	**9,864**	**12,948**	**16,347**
Intereses de instrumentos derivados	123	63	11	0	3,851
Intereses pagados de préstamos	7,110	8,047	9,853	12,948	12,496
Margen Financiero	**8,900**	**11,369**	**10,592**	**13,174**	**16,807**
Ingresos operacionales	**6,507**	**6,467**	**7,731**	**7,556**	**6,922**
Ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a su valor razonable	-49	0	0	3	173
Comisiones de consultoría y estructuración	5,328	6,467	7,731	7,553	6,748
Ganancia en venta de valores	1,228	0	0	0	0
Margen Operacional Bruto	**15,407**	**17,835**	**18,323**	**20,730**	**23,729**
Gastos operacionales	**7,366**	**12,295**	**14,198**	**12,585**	**15,089**
Pérdida por deterioro en inversiones	144	5,558	1,982	442	-178
Provisión para pérdida en préstamos	1,615	-801	845	2,342	3,145
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	0	1,054	3,236	1,310	1,336
Gastos administrativos	3,902	4,366	4,838	5,148	5,592
Otros gastos operacionales	1,705	2,118	3,296	3,343	5,193
Margen Operacional Neto	**8,041**	**5,541**	**4,125**	**8,144**	**8,640**
Impuesto sobre la renta	78	3,693	1,204	368	480
Utilidad Neta	**7,963**	**1,848**	**2,921**	**7,777**	**8,160**

Fuente: CIFI/**Elaboración:** PCR

Indicadores Financieros CIFI	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez					
Liquidez inmediata	3.7%	4.8%	5.7%	10.7%	10.3%
Liquidez mediata	7.7%	5.9%	5.9%	10.7%	11.2%
Solvencia					
Patrimonio en relación a Activos	36.1%	32.6%	29.4%	25.3%	25.7%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	38.8%	34.6%	31.5%	28.0%	26.8%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	1.77	2.07	2.40	2.95	2.89
Pasivo Total/ Activo Total	63.9%	67.4%	70.6%	74.7%	74.3%
Adecuación de Capital	34.4%	31.4%	27.6%	25.5%	25.0%
Calidad de Activos					
Índice de cartera vencida	3.2%	2.7%	0.0%	2.8%	0.0%
Provisiones sobre Cartera vencida	82.9%	56.0%		72.9%	
Provisiones sobre Cartera bruta	2.7%	1.5%	1.6%	2.0%	4.1%
Rentabilidad					
ROAA	3.0%	0.7%	1.0%	2.2%	2.3%
ROAE	8.9%	2.1%	3.2%	8.2%	8.7%
Eficiencia operativa	47.8%	68.9%	77.5%	60.7%	62.9%
Márgenes de Utilidad					
Margen Financiero Bruto	55.2%	58.4%	51.8%	50.4%	50.7%
Margen Financiero Neto	44.3%	33.9%	38.0%	39.8%	41.7%
Margen Operacional Bruto	95.5%	91.6%	89.6%	79.4%	71.6%
Margen Operacional Neto	49.8%	28.4%	20.2%	31.2%	26.5%
Margen de Utilidad Neta	49.4%	9.5%	14.3%	29.8%	25.1%

Fuente: CIFI/**Elaboración:** PCR