



12 de septiembre de 2023

Sra. Hilda Cubilla
Analista de Cumplimiento
Sistema de Remisión de Información de la SMV
Edificio Global Plaza Piso 8
Panamá, Ciudad de Panamá, Calle 50

Estimada Sra. Cubilla,

Hecho de importancia – Carta del Emisor

Por este medio, CFG Investments Panamá S de R.L. (“la Compañía”) se comunica para ofrecer la carta del emisor que contiene toda la información sobre la calificación de Programa de Bonos Corporativos Rotativos con información a fecha de 31 diciembre de 2022. La misma fue calificada por parte de la agencia acreditadora, Pacific Credit Rating el 25 de agosto de 2023 con una calificación de pABBB+ con perspectiva ‘Estable’.

Enrico Williams, Accounting Manager

**CFG Investments Panamá S de R.L.
Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Informe Privado**

Comité No 93/2023		
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 25 de agosto de 2023	
Periodicidad de actualización: anual	Sector Financiero/Panamá	
Equipo de Análisis		
Gerardo Flores gflores@ratingspcr.com	Victor Reyes vreyes@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	dic-20	dic-22
Fecha de comité	12/04/2022	25/08/2023
Programa Rotativo de Bonos Corporativos	PAA-	PABBB+
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría BBB: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

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

La información empleada en la presente clasificación 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 clasificación 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 clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/infomes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió bajar la calificación de **PA A-** a **PA BBB+** al programa de bonos corporativos de CFG Investments S. de R.L. con perspectiva 'Estable' con información a diciembre de 2022. La calificación de CFG Investments Panamá S de R.L., se sustenta en la disminución sostenida de la cartera de créditos enfocada en préstamos personales con una leve mejora en la calidad. Adicionalmente, se ha presentado una mejora en el margen financiero y en la eficiencia operativa, aunque no han logrado generar beneficios, de forma que se amplían las pérdidas acumuladas de periodos anteriores afectando su patrimonio. Por último, se considera el respaldo del grupo CFG Holdings.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Disminución en la cartera de créditos.** Al periodo finalizado en diciembre de 2022, la cartera de créditos neta enfocada en préstamos personales se encuentra en los mínimos registrados de los últimos periodos, producto de una menor colocación de créditos por el segmento de clientes particulares al que se dirige, que se ha visto afectado por el desempleo y suspensiones como parte de la ralentización de la economía. Por otra parte, se ha observado una ligera mejora en la calidad de la cartera conforme se cancelan cuentas afectadas por la pandemia, manteniendo reservas elevadas ante el riesgo de impago. Por último, se considera que la cartera se encuentra debidamente diversificada por el segmento al que se dirige.
- **Ajustados niveles de liquidez y solvencia:** A la fecha de análisis, se mantienen indicadores de liquidez ajustados muy por debajo de uno, debido a que mantienen mayores cuentas por pagar con compañías relacionadas que cuentas por cobrar. Lo que sugiere la necesidad de adquirir financiamiento en el corto plazo para hacer frente a sus obligaciones corrientes, además de considerar el saldo negativo que se espera en el largo plazo por las obligaciones

que mantiene con compañías relacionadas. Por su parte, la financiera mantiene un patrimonio negativo conformado principalmente por pérdidas acumuladas, por lo que, necesitarán generar beneficios de forma sostenida para fortalecer su posición patrimonial.

- **Mejora en el margen financiero y eficiencia:** A la fecha de análisis, CFG Investments Panamá S de R.L. presenta una disminución en los ingresos financieros debido a la menor colocación de créditos en el periodo. Sin embargo, ha reducido en mayor proporción los gastos financieros con el pago de cuentas con compañías relacionadas, mejorando su margen financiero bruto. Por su parte, ha disminuido los gastos operativos y se han asignado menos reservas por la cancelación de la mayor parte de la cartera afectada por pandemia demostrando una mejora en su eficiencia operativa. Sin embargo, no ha logrado generar utilidades durante el periodo manteniendo indicadores de rentabilidad negativos. Por lo que será necesario evaluar la capacidad de la compañía para colocar créditos en un escenario de incertidumbre tras la pandemia para generar ingresos de forma sostenida.
- **Respaldo del grupo:** CFG Investments Panamá S de R.L. es una subsidiaria de propiedad mayoritaria Financiera El Sol, S.A. y comenzó sus operaciones el 9 de noviembre de 2017 en relación con la titularización de CFG Investments Limited. La Compañía y Financiera están incorporados bajo las leyes de Panamá. La Financiera es una subsidiaria 100% propiedad de CFG Holdings, Ltd. ("CFG Holdings"), la cual es una subsidiaria de CFG Partners Holdings L.P. Algunas de las entidades operacionales de CFG cuentan con más 40 años de existencia, siendo la más antigua la entidad de Sint Maarten, y teniendo la de Financiera El Sol aproximadamente 34 años de existencia. CFG actualmente opera en más de 90 ubicaciones a través de Panamá y el Caribe.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Clasificación de Bancos e Instituciones Financieras vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado por el Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre 2017. Asimismo, se usó la metodología para Clasificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores aprobado por el Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2021 a diciembre 2022.
- **Emisión:** Prospecto preliminar de Programa de Bonos Rotativos Corporativos
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.

Factores clave

Factores clave que podrían mejorar la clasificación:

- Mayor colocación de créditos con una calidad adecuada que permitan mejorar la rentabilidad.
- Recuperación sostenida en niveles de solvencia y endeudamiento.

Factores clave que podrían desmejorar la clasificación:

- Decremento sostenido de la cartera de créditos con desmejora en la calidad de la cartera.
- Tendencia a la baja en los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Limitaciones potenciales para la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se cuenta con los Estados Financieros auditados de los años 2018 a 2019, por lo que se podrían presentar variaciones en futuras revisiones. No se cuenta el detalle de la composición del fondo segregado B para garantizar la emisión.
- **Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles): i)** Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la recuperación de la pandemia propagada durante el año 2022, la cual generó un efecto de recesión en la economía global, derivado de la alta inflación y las tasas de política monetaria adoptadas por los bancos centrales que desincentivan el consumo y los créditos.

Hechos Relevantes

- Durante el año terminado al 31 de diciembre del 2022, la Compañía amortizó \$823,848 (2021: \$1,272,461) de los costos de financiamiento diferidos relacionados con una nota pagadera a la relacionada.
- Durante el año terminado el 31 de diciembre del 2022, la Compañía amortizó \$694,303 (2020: \$1,272,461), de los costos de financiamiento diferidos relacionados con una nota pagadera a la relacionada.
- La compañía continúa trabajando con clientes calificados para el alivio bajo la Ley Núm. 156 sobre opciones de pago durante el año terminado al 31 de diciembre de 2022. Estos podrían experimentar más demoras para regresar al trabajo y han tenido impacto en sus ingresos.

Contexto Económico

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

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

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

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al tercer trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron la pesca (+25.4%), Hoteles y restaurantes (+23.1%), construcción (17.6%), comercio al por mayor y al por menor (+13.1%); y transporte, almacenamiento y comunicaciones (+12.7%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

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

Panorama Internacional

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

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

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5%

en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

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

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

Contexto Sistema

Para diciembre 2022, el sistema financiero estuvo conformado por un total de 217 financieras. La cartera crediticia de las financieras representa el principal rubro de los activos del sector, con 60.7% de participación. Al analizar la cartera, el 70% de los préstamos fueron otorgados en el mercado local, y el 30% restante al mercado extranjero. Adicionalmente, la calidad de la cartera reflejó un índice de cartera vencida de 2.42% sobre el total de la cartera siendo mayor respecto al año anterior (diciembre 2021: 2.15%), esta cuenta con garantías reales que respaldan de manera eficiente dichos créditos, pues este incremento no ha conducido a un deterioro relevante de la calidad de cartera de crédito indicando que se ha evaluado de manera eficiente y apropiada la colocación de crédito a lo largo de los años. Asimismo, los activos líquidos junto a las inversiones cubrieron un 49.9% del total de los depósitos, mostrando una disminución de 3.6 p. p respecto al período anterior. Adicionalmente, el índice de liquidez inmediata se ubicó en un 20.2%, reflejando una posición menor para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, debido a la disminución en los activos líquidos. A pesar de la disminución del ratio, el sistema mantiene niveles adecuados de liquidez a nivel agregado, contando con recursos suficientes para cubrir sus necesidades a corto plazo y a su vez facilitará continuar e impulsar el crecimiento del crédito.

A diciembre de 2022, los ingresos por intereses mostraron una tendencia al alza a lo largo del año, ubicándose en B/. 5,798 millones, reflejando un incremento interanual de B/. 840 mil (+17%), como consecuencia de un incremento en los intereses por depósitos en (+1.8 veces), intereses por préstamos (+11.9%), intereses por inversiones (+22.7%). A la fecha de análisis, el registro de otros ingresos totalizó B/. 7.9 miles, mostrando un incremento interanual de B/. 2.97 (+60.1%). De tal manera, los intereses por préstamos representaron el 81.7% del total de los ingresos, siendo el principal activo generador de ingresos, seguido por los intereses por inversiones en 12.7%, los intereses por depósitos 5.3%, los intereses por arrendamiento financiero en 0.3% y otros ingresos en 0.1%. Las tasas del mercado panameño son bajas y presentan poca volatilidad, esto debido al bajo riesgo país, sin riesgo de devaluación y con integración financiera, por lo que son muy cercanas a los intereses de mercados internacionales. Esto debido a que las financieras tienen estructuras de fondeos satisfactorias y liquidez adecuada.

A la fecha de análisis, la utilidad del periodo se ubicó en B/. 1,901.25 millones, mostrando un aumento de B/. 596.94 miles (+45.8%) al compararse con el mismo periodo al año anterior (diciembre 2021: B/. 1,304.31 millones). Por otro lado, los indicadores de rentabilidad aumentaron en comparación al año anterior, como resultado de un aumento en la utilidad del periodo, esto debido al aumento en los ingresos junto a una menor acumulación de gastos en provisiones en cuentas malas. El retorno sobre los activos (ROA) se situó en 1.39%, mayor al indicador presentado al año anterior (diciembre 2021: 0.96%). Asimismo, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 11.83%, siendo mayor a la misma fecha del año anterior (diciembre 2021: 8%), por lo que el sector financiero ha mostrado capacidad de aumentar sus niveles de rentabilidad.

Se puede concluir que el sistema financiero cuenta con una posición sólida y de resiliencia, con niveles de liquidez y capital superiores a los mínimos requeridos. Mostrando una recuperación en su comportamiento con relación al desempeño de la actividad crediticia, así como en los depósitos de los clientes reflejando una mejora continua en sus indicadores de rentabilidad.

Análisis de la institución

Reseña

CFG Investments Panamá S de R.L. (la "Compañía") es una subsidiaria de propiedad mayoritaria de Financiera El Sol, S.A. (la "Financiera") y comenzó sus operaciones el 9 de noviembre de 2017 en relación con la titularización de CFG Investments Limited. La Compañía y Financiera están incorporados bajo las leyes de Panamá. La Financiera es una subsidiaria 100% propiedad de CFG Holdings, Ltd. ("CFG Holdings"). La Financiera está incorporada en la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 7419 del 13 de julio de 1985. La Financiera se encuentra inscrita en la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias, de acuerdo con las disposiciones contenidas en la Ley No. 42 del 23 de julio de 2001 que regula las actividades de las empresas financieras en la República de Panamá y se dedica principalmente al otorgamiento de préstamos de consumo.

La Compañía se creó como parte de la estructura de la transacción de titularización de créditos ("securitization") con el fin único de mantener titularidad de créditos cedidos a través de venta por Financiera El Sol, S.A. a la Compañía para que sirvan de colateral en la emisión de bonos de CFG Investments Limited y separar dicho colateral del patrimonio de Financiera El Sol, S.A. La Compañía, siendo el ente con licencia para emitir créditos en Panamá y teniendo la estructura para cobrar y servir los mismos, efectúa todo lo relacionado al servicio de esa cartera de créditos cedidos a la Compañía, incluyendo el cobro de los créditos.

CFG Holdings es una subsidiaria de CFG Partners Holdings L.P., una compañía organizada en el estado de Delaware, Estados Unidos de América que a su vez es propiedad de CFG Partners L.P. una compañía organizada en Islas Caiman (la "Matriz"). Las oficinas administrativas de la Financiera están ubicadas en la Ciudad de Panamá, Vía España y Calle 52, Edificio Avesa, planta baja. La Financiera actualmente opera en treinta sucursales de ventas de financiamiento y cuatro ubicaciones express en Panamá y es regulada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industria. La Compañía mantiene transacciones significativas con partes relacionadas, que están sustancialmente dirigidas y autorizadas por su Casa Matriz.

Gobierno Corporativo

PCR realizó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo a CFG Investments Panamá S de R.L. La compañía es una subsidiaria que se dedica a la otorgación de créditos personales. Además, mantiene transacciones significativas con partes relacionadas, que están sustancialmente dirigidas y autorizadas por su Casa Matriz. La Financiera ha diseñado un plan de asistencia para clientes calificados que han sido afectados negativamente debido a la reducción de horas o la pérdida de empleo. La Financiera ha evaluado los criterios para la colocación de nuevos préstamos y continúa ofreciendo crédito a los clientes que califican.

El capital autorizado de CFG Investments Panamá S de R.L. es de US\$ 10,000 dividido en 1,000 acciones comunes con valor nominal de US\$ 10 cada una. Para la fecha de análisis el emisor lo conforman 1,000 acciones comunes con un valor de \$10 cada una, totalmente pagas y en propiedad de Financiera el Sol, S.A., CFG Investments Panamá Holdings I y II.

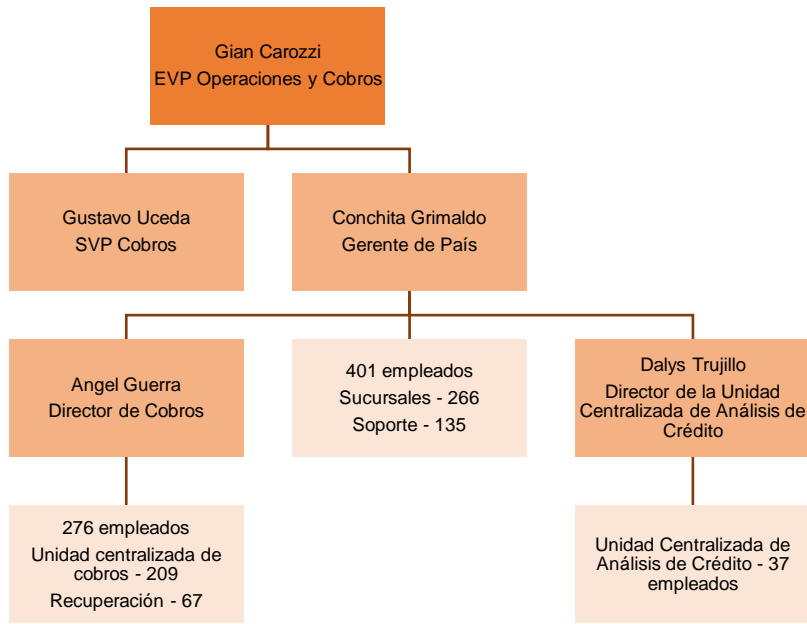
Accionistas	Acciones	Participación
Financiera el Sol, S.A.	998	99.8%
CFG Investments Panamá Holding I	1	0.1%
CFG Investments Panamá Holding II	1	0.1%
Total	1000	100%

Fuente: CFG Investments Panamá S de R.L. / Elaboración: PCR

Directorio Financiera CFG Investments Panamá S de R.L.		
Nombre	Cargo Junta Directiva	Cargo Ejecutivo
Concepción M. de Grimaldo	Presidente/Directora	Gerente de País Panamá
Gustavo A. Uceda-Vélez	Tesorero / Director	
Gian Carozzi	Director	
Dalys Trujillo	Directora	Directora del Departamento de Análisis de Crédito
Angel Guerra	Secretario	Director del Departamento de Cobros
Orquídea Murillo	Subsecretaria	
Juan Carlos Magallon	Subsecretario	

Fuente: CFG Investments Panamá S de R.L. / Elaboración: PCR

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL CFG INVESTMENTS PANAMÁ S DE R.L.



Fuente: CFG Investments Panamá S de R.L. / Elaboración: PCR

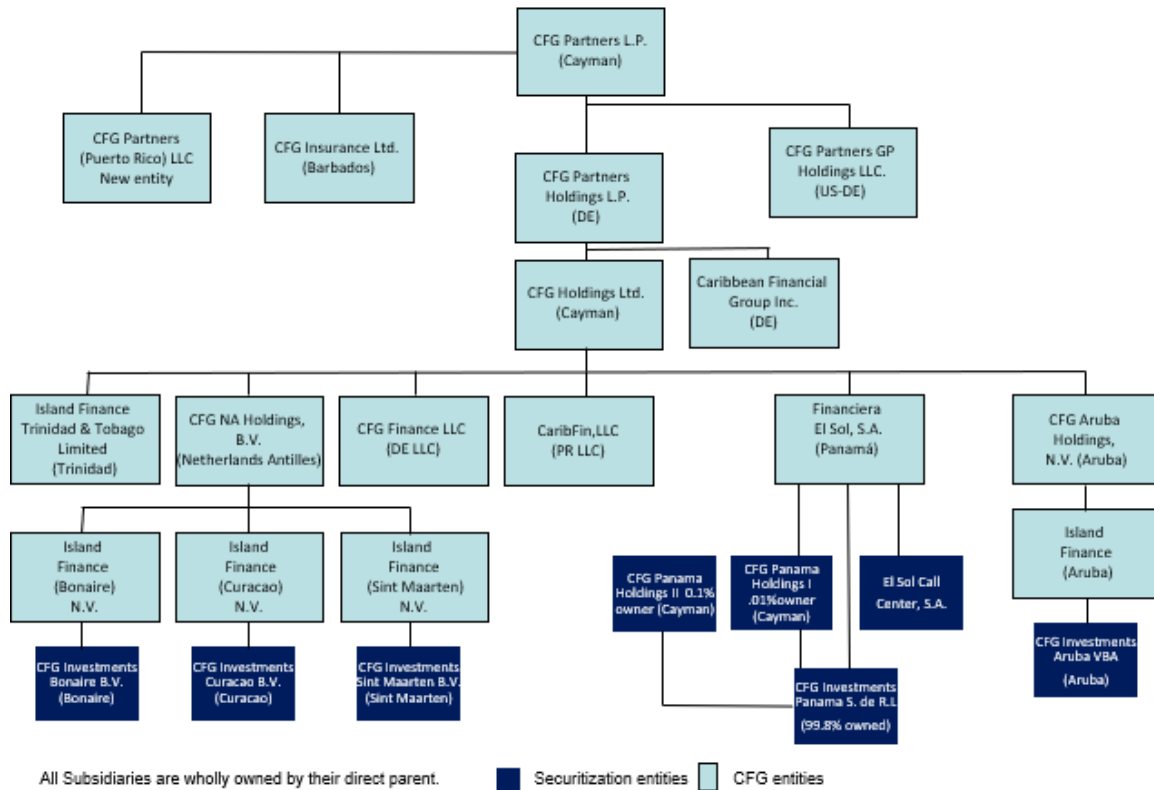
Responsabilidad Social Empresarial

PCR realizó un análisis respecto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial a CFG Investments Panamá S de R.L. La compañía cuenta con tres programas de responsabilidad social corporativa. El primero, "Deportes con Amor", provee ayuda a las escuelas con recursos dedicados a los deportes para que estos sean incluidos en los programas de educación. Este evento se celebra anualmente en todos los países donde tiene presencia la empresa. El segundo, "Beca Universitaria", se enfoca en ayudar a estudiantes seleccionados cubriendo todos sus gastos educativos. Y el tercero "Care Program" fue creado para ayudar a comunidades con los esfuerzos de ayuda después de una emergencia como huracanes, inundaciones y otras necesidades de la comunidad. La empresa, los empleados y los miembros de la comunidad se unen para brindar ayuda a las familias afectadas con donaciones y una mano solidaria.

Grupo Económico

CFG Investments Panamá S de R.L. pertenece al grupo de Caribbean Financial Group (CFG), la cual fue adquirida en el 2018 en su totalidad por un consorcio liderado por BayBoston Managers. BayBoston es el patrocinador de un grupo de inversores que incluyen, pero no se limitan, a Insigneo Financial Group, the Elias Group, Victory Park Capital, Amzak Capital y M&A Capital. CFG cuenta con más de 40 años de experiencia y actualmente opera en más de 90 ubicaciones a través de Panamá y el Caribe.

GRUPO ECONÓMICO
CFG Organization Chart



Fuente: CFG Investments Panamá S de R.L. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

CFG Investments Panamá S de R.L. se dedica principalmente a otorgar créditos personales de consumo. Su misión es simplificar el proceso en la otorgación de préstamos para agilizarlo y hacerlo más accesible. Las oficinas administrativas de la Financiera están ubicadas en la Ciudad de Panamá, Vía España y Calle 52, Edificio Avesa, planta baja. La Financiera actualmente opera en treinta sucursales de ventas de financiamiento y cuatro ubicaciones *express* en Panamá y es regulada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industria. La Compañía mantiene transacciones significativas con partes relacionadas, que están sustancialmente dirigidas y autorizadas por su Casa Matriz.

Estrategias corporativas

La estrategia de CFG Investments Panamá S de R.L. es satisfacer las necesidades de liquidez de su base de clientes, operando como el prestamista de la comunidad localizado en ubicaciones convenientes. A corto plazo, tiene como estrategia continuar abriendo nuevos locales *express* y recapturar clientes que han repagado su préstamo anterior por medio del reenfoco en las campañas de ventas y telemarketing. Asimismo, planean mejorar su sistema en línea para la solicitud de préstamos para maximizar el potencial de este. También contempla el lanzamiento de una aplicación móvil donde el cliente va a poder encontrar la información de su préstamo. De igual manera, se espera incrementar su base de clientes pensionados del gobierno y clientes que estén justo por debajo de la edad de calificación de pensión. Por su parte, para los clientes de perfil alto, se les estará ofreciendo un nuevo producto que les permitirá obtener préstamos de montos más grandes. A largo plazo, espera y tiene como estrategia ser la principal opción en la concesión de préstamos personales de consumo, teniendo mayor penetración en los mercados que opera y accesibilidad a sus clientes mediante sus localizaciones convenientes.

Durante el 2020, debido a la pandemia COVID-19 se implementaron las siguientes medidas para los clientes y empleados, protocolo de salud e higiene para empleados y clientes que visitan las sucursales, políticas de créditos se modificaron para ser más conservadoras, programa de diferimiento para clientes que perdieron su empleo o tuvieron una reducción de jornal de trabajo incluyendo licencia sin sueldo acorde a la Ley Núm. 156 e implementación de un plan de reducción de gastos operacionales.

Adicional se diseñaron las siguientes estrategias de negocio post pandemia, programa de refinanciamiento, restructuración y/o acuerdo de pago para clientes acogidos al programa de moratoria acorde a la ley 156, creación de programa "Customer Online Account" para mejora de eficiencia en ventas digitales, aplicación móvil para solicitud y pagos de préstamos de forma digital, mejora en canales de comunicación en redes sociales con clientes y estrategia para mejorar canales de pago incluyendo nuevos códigos de empleo.

Productos

La principal actividad del Emisor es el otorgamiento de facilidades crediticias de consumo bajo la modalidad de préstamos sin colateral o garantía con y sin descuento directo, la cual constituye su principal activo.

Posición competitiva

La compañía se diferencia de su competencia a través del otorgamiento de préstamos de consumo sin ningún colateral, mientras que otras compañías solicitan algún tipo de garantía para obtener un préstamo. Asimismo, la papelería necesaria para la solicitud de un préstamo es básica. Adicionalmente, la solicitud del financiamiento es rápida, por lo que los clientes pueden obtener el dinero solicitado el mismo día si entregan la papelería completa. De igual manera, no existen penalidades por pagar el préstamo antes de la fecha establecida y la cantidad del préstamo, así como las mensualidades para su repago son de acuerdo con un análisis de la capacidad y habilidad de repago del cliente.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito es el riesgo de pérdida como resultado de la falta de pago puntual y total de las obligaciones de un prestatario, o cuando la contraparte con la que la Compañía negocia incumple una obligación contractual antes de liquidar un contrato. El riesgo de crédito de CFG Investments Panamá S de R.L. es manejado y monitoreado por el departamento de riesgo de crédito a través del rastreo de métricas en la cartera de préstamos por país, incluyendo tipo de cliente, tipo de préstamos, fuente de pago, cualquier cambio en la fuente de pago, grado y antigüedad. Asimismo, el departamento mantiene una base de datos histórica y herramientas de análisis de datos que proveen información detallada y rendimiento de la cartera que asegura el acceso rápido a la información para facilitar la toma de decisiones por parte de los gerentes.

La cartera de préstamos de la Compañía incluye muchos préstamos de consumo homogéneo, no garantizados, en dólares a clientes individuales con características de riesgo de crédito compartido. Estos préstamos a plazos para consumidores son de tasa fija, pago fijo y amortización total durante el plazo de reembolso contractual. La Compañía no tiene información razonable y sustentable que esté disponible sin costo o esfuerzo indebido para medir las pérdidas crediticias esperadas sobre una base de instrumento individual. Por lo tanto, las pérdidas crediticias esperadas se calculan sobre una base colectiva dada la naturaleza homogénea de los préstamos ofrecidos a sus clientes.

Los incumplimientos esperados, las pérdidas crediticias después del incumplimiento y la identificación de préstamos con deterioro crediticio significativo se calculan sobre una base de grupo estático. Los préstamos pendientes se agrupan en grupos estáticos en función del estado de morosidad al final del mes. Cada grupo estático se evalúa con una asignación para pérdidas en función de los valores predeterminados esperados y la pérdida en caso de incumplimiento, en función del incumplimiento esperado, la amortización bruta después del incumplimiento y la pérdida, curvas de recuperación para préstamos que exhiben características similares de morosidad. Un préstamo se considera un préstamo predeterminado cuando alcanza cuatro pagos vencidos. La Compañía cancela los saldos pendientes de los préstamos morosos una vez que alcanzan siete pagos vencidos. Los esfuerzos de recuperación comienzan inmediatamente después de la cancelación del préstamo y continuarán hasta que los saldos se paguen en su totalidad o se consideren incobrables.

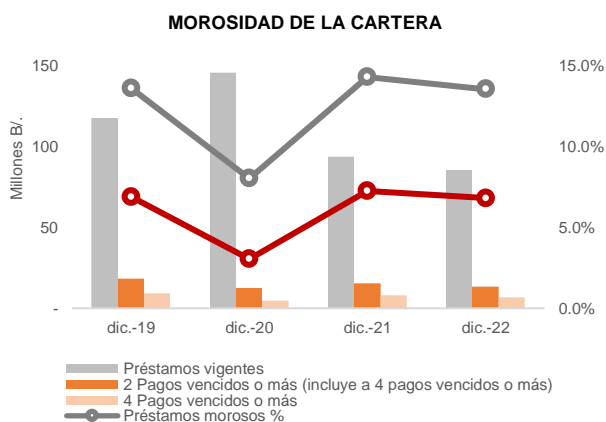
Calidad de la cartera

La cartera de créditos bruta de CFG Investments Panamá S de R.L. enfocada en préstamos de consumo personales, al cierre de 2022, totaliza B/. 99.02 millones, lo que representa un decremento de B/. 10.33 millones (-9.4%) que se traduce en menores intereses por cobrar. Por su parte, se reducen las provisiones en B/. 5.76 millones (-22.1%) debido a la disminución en las pérdidas esperadas por la cancelación de la mayor parte de las cuentas afectadas por la pandemia. De esta forma, la cartera de créditos neta totaliza B/. 78.69 millones, lo que representa una disminución de B/. 4.57 millones (-5.5%) con respecto al periodo anterior, situándose en los niveles más bajos de los últimos periodos en los que mantenía un promedio de B/. 114.55 millones.

En cuanto a la calidad de la cartera, CFG Investments Panamá S de R.L. considera un préstamo como moroso cuando se tiene dos o más pagos programados vencidos después del procesamiento de fin de mes ("2+ PPD"). Por su parte, se considera un préstamo como vencido cuando se tiene cuatro o más pagos programados vencidos después del procesamiento de fin de mes ("4 + PPD"). Por lo que, a la fecha de análisis la Compañía registra préstamos morosos con clasificación "2 + PPD" por B/. 13.41 millones, lo cual representa un decremento de B/. 1.40 millones (-9.4%). Aunado a lo anterior, los préstamos con clasificación "4 + PPD" totalizan B/. 6.75 millones, reflejando un decremento respecto al año anterior de B/. 703.98 miles (-9.4%). La disminución en los préstamos morosos y vencidos provoca que mejore el indicador de morosidad que se sitúa en 13.54% (diciembre 2021: 14.28%) así como el indicador de cartera vencida que se sitúa en 6.81% (diciembre 2021: 7.25%). Mientras que la cartera vigente pasa a representar el 86.46%. A pesar de que los niveles de morosidad y cartera vencida se consideran elevados, se observa una mejora en la calidad crediticia y no ha presentado variaciones significativas.

En cuanto a las provisiones, estas totalizan B/. 20.33 millones tras una disminución de B/. 5.76 millones (-22.1%) producto de la cancelación de parte de las cuentas afectadas por la pandemia. De esta forma, la cobertura sobre la cartera bruta se sitúa en 20.5% por la mayor disminución proporcional de las provisiones con respecto a la cartera, por lo que disminuye con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 23.9%). Por su parte, la cobertura sobre la cartera vencida se sitúa en 3.0 veces, una disminución con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 3.5 veces) debido a que se mantiene la misma proporción de préstamos vencidos. Sin embargo, se consideran coberturas adecuadas para hacer frente ante posibles pérdidas.

En cuanto al análisis de concentración, CFG Investments Panamá S de R.L. cuenta con más de 41,000 clientes en Panamá con un enfoque en clientes con ingresos medios y bajos, distribuyendo su cartera en un gran número de préstamos de consumo no diferenciados por lo que, no existe una concentración importante de préstamos a un solo prestatario. Sin embargo, podría sufrir el impacto de cambios adversos en la economía local que afecten la capacidad de pago de sus prestatarios.



Riesgo de Liquidez

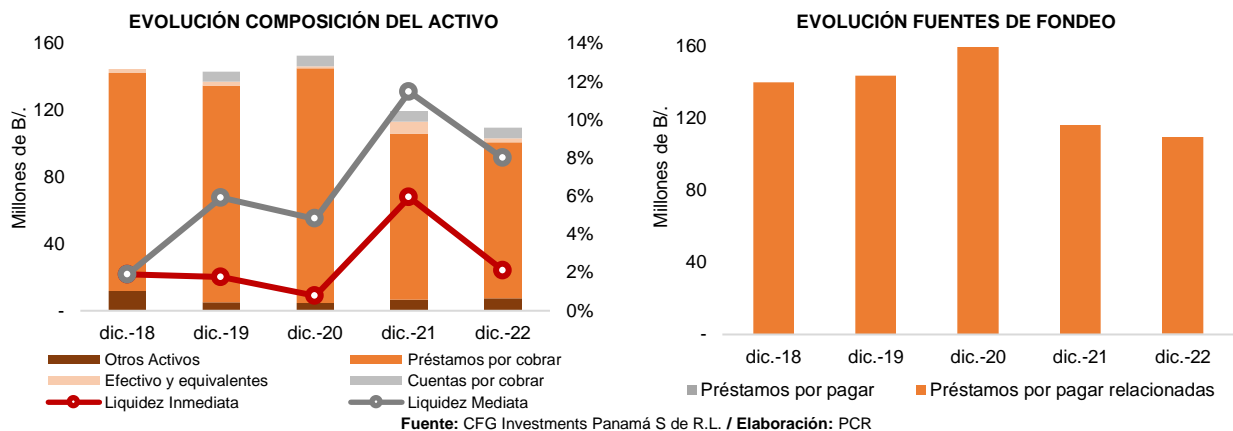
El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que la Compañía tenga dificultades para obtener fondos para cumplir con sus compromisos y obligaciones a tiempo. La Administración monitorea periódicamente la disponibilidad de fondos líquidos dado que la Compañía está expuesta a los desembolsos diarios de préstamos. CFG Investments S de R.L. está regulada por la Compañía central que, entre otras cosas, requiere el mantenimiento de ciertos saldos de liquidez. Como parte de sus medidas para asegurar liquidez cuenta con canales de financiamiento entre compañías del grupo.

A diciembre 2022, los activos líquidos de CFG Investments S de R.L. se componen de efectivo y cuentas por cobrar a compañías relacionadas. El efectivo totaliza B/. 2.31 millones tras un decremento de B/. 4.60 millones (-66.6%) producto de un flujo de financiamiento negativo por B/. 4.95 millones debido a pagos realizados a compañías relacionadas, a pesar de contar con un flujo de operación positivo por B/. 347.06 miles. Por su parte, las cuentas por cobrar a compañías relacionadas totalizan B/. 6.46 millones, lo que representa un ligero incremento de B/. 22.70 miles (+0.35%). En cuanto a su composición, las cuentas por cobrar y el efectivo representan el 6.8% y 2.4% del total de activos respectivamente.

Por otra parte, los pasivos se componen principalmente de cuentas por pagar y préstamos por pagar a compañías relacionadas. Las cuentas por pagar totalizan B/. 323.64 miles tras un incremento de B/. 63.94 miles (+24.6%). Mientras que los préstamos por pagar a compañías relacionadas totalizan B/. 109.18 millones, lo que representa una disminución de B/. 6.81 millones (-5.9%) debido a amortizaciones realizadas durante el periodo y se mantienen con CFG Investment Limited (94.9%) y Financiera El Sol (5.1%). En cuanto a su composición, los préstamos por pagar a compañías relacionadas representan el 99.3% y las cuentas por pagar el 0.7% sobre el total de pasivos.

De esta forma, la liquidez inmediata se sitúa en 2.1%, por debajo del indicador presentado el periodo anterior (2021: 5.9%) derivado del decremento en el efectivo por B/. 4.60 millones (-66.6%), a pesar de haber disminuido las cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 6.81 millones (-5.9%). Por su parte, la liquidez mediata, que considera también las cuentas por cobrar, se sitúa en 8.0%, por debajo al indicador presentado el periodo anterior (2021: 11.5%). Estos indicadores se muestran ajustados para cumplir con las obligaciones de la financiera por lo que dependerá de la buena gestión de su cartera para poder cumplirlas en los términos y tiempos pactados. A medida de ampliar el análisis, se preparó un indicador de liquidez ajustada¹ que considera los plazos de vencimiento de los derechos y obligaciones que mantiene la compañía, este se sitúa en 41.5% y, por encontrarse debajo del 100%, demuestra que la empresa podría incurrir en la necesidad de financiamiento adicional para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas.

¹ Activos (porción corriente) / Pasivos (porción corriente)

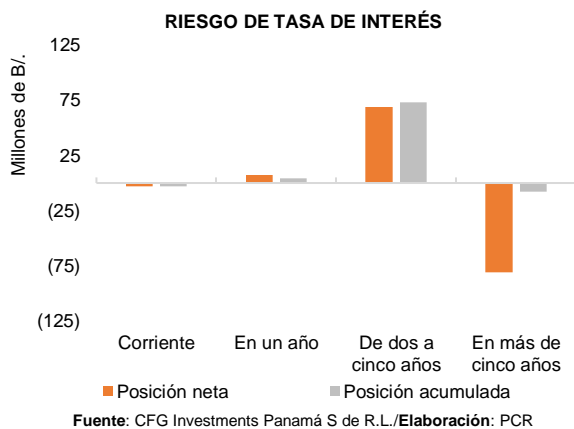


Riesgo de Mercado

CFG Investments Panamá S de R.L. incurre en riesgo de mercado a través de las fluctuaciones y variaciones por posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, los cuales están expuestos a movimiento de mercado generales, específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios de mercado, margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. La financiera no está expuesta al riesgo de tipo de cambio ya que tanto sus operaciones como la de sus relacionadas se realizan en dólares estadounidense o en balboas y estas dos monedas tienen un tipo de cambio fijo del uno por uno.

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés corresponde al riesgo de presentar pérdidas por fluctuaciones en la tasa de interés variable de los instrumentos financieros que mantengan. Sin embargo, CFG Investments Panamá S de R.L. mantiene préstamos por cobrar a tasa fija, a costo amortizado, por lo que, no se ven directamente afectados por los cambios en las tasas de interés del mercado. En adición a lo anterior, la financiera pudiera verse expuesta al riesgo de tasa de interés en caso de que la emisión mantenga una tasa de interés variable. Además, al analizar los plazos de vencimiento de sus derechos y obligaciones, se tiene una posición acumulada negativa en el corto plazo que indica la necesidad de ampliar el financiamiento, así como en el periodo posterior a cinco años producto de la cancelación de las cuentas por pagar que mantiene con compañías relacionadas. Por lo que, la posición acumulada total presenta un déficit de B/. 7.85 millones al finalizar el periodo evaluado. A manera de conclusión, se puede observar que la compañía tendrá necesidad de obtener financiamiento adicional como medida para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo, mientras deberá ampliar su operación con el objetivo de hacer frente a las obligaciones en el largo plazo, aunque es necesario considerar que estas obligaciones se mantienen con compañías relacionadas y las condiciones de pago podrían ser más flexibles.



Riesgo Operativo

CFG Investments Panamá S de R.L. cuenta con sistemas de información ubicados en la nube de IBM, pero están manejados por el departamento de informática e información. La financiera tiene un plan de recuperación de información en caso de algún desastre, los cuales incluyen huracanes, otros eventos climáticos y fallas tecnológicas. Adicionalmente, la compañía realiza pruebas de recuperación de información de forma anual para asegurar que la operación del negocio sea sostenible en el evento de una falla en los servidores de IBM.

Prevención de Lavado de Activos

CFG Investments S de R.L. cuenta con diversos métodos para mitigar el riesgo operativo. Cuentan con un manual de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de

Destrucción Masiva, el cual instruye a los empleados en el actuar ante un posible caso de blanqueo de capitales, financiamiento de terrorismo o financiamiento de armas de destrucción masiva.

Política “Conoce a tu cliente”

Dicha política se define como un grupo de preguntas, controles, procedimientos y medidas de debida diligencia que recogen los documentos/informaciones necesarias sobre el cliente con el objetivo de apropiadamente identificar al individuo, conocer sus actividades, reconocer sus ingresos/fuentes de pago, comprender su actividad esperada de pagos, entre otros datos. Por lo tanto, los principales objetivos de esta política son:

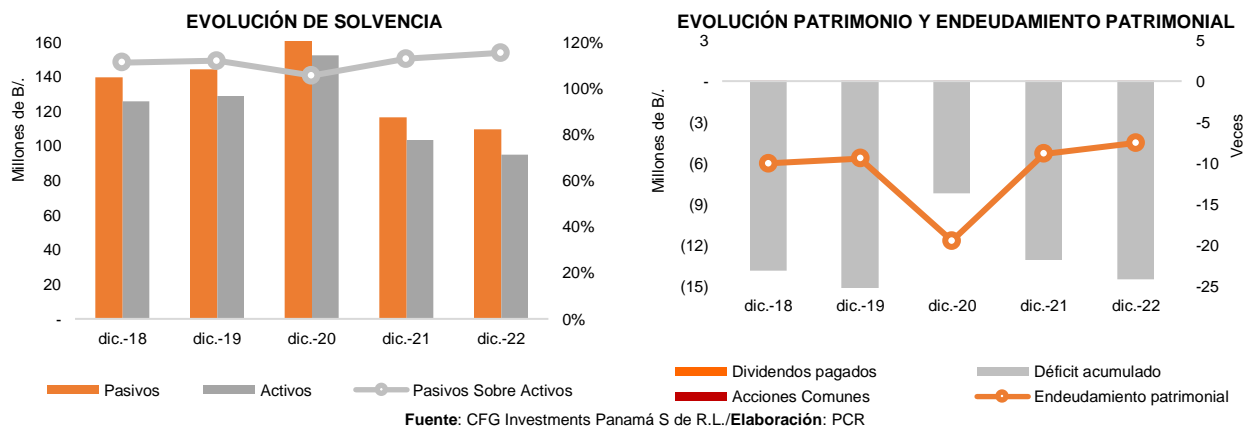
1. Cumplir con las leyes, regulaciones, acuerdos y demás marco regulatorio del país.
2. Permitir a la compañía, predecir con una certeza razonable, el tipo de transacciones que hará el cliente al igual que sus parámetros de comportamiento.
3. Establecer medidas adecuadas para el monitoreo de la actividad y transacciones del cliente para asegurar que éstas son consistentes con la información descrita en el formulario CSC.
4. Proteger la reputación y buen nombre de la empresa.
5. Reducir la posibilidad de que la empresa se vea afectada por el uso de los servicios en la comisión de actividades ilegales o por prestar nuestros servicios a blanqueadores de dinero, financiadores del terrorismo o cualquier otra persona/institución involucrada en actividades ilegales.
6. Mantener y actualizar los procedimientos para lograr una adecuada identificación del cliente al momento de iniciar la relación contractual.

Riesgo de Solvencia

A diciembre 2022, el patrimonio de CFG Investments S de R.L. presenta un déficit con valor de B/. 14.51 millones, lo que representa una ampliación en el déficit de B/. 1.40 millones (+10.7%) debido a las pérdidas generadas en el periodo. Cabe destacar que el patrimonio se compone principalmente de déficit acumulado debido a que las acciones comunes presentan un valor de B/. 9,980.00. Por último, a la fecha de análisis, tampoco se registra pago de dividendos.

Por su parte, los pasivos totalizan B/. 109.51 millones, lo que representa un decremento de B/. 6.75 millones (-5.8%) a causa de una disminución en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por B/. 6.81 millones (-5.9%). Cabe destacar que el 94.9% de estas cuentas por pagar se mantienen con CFG Investment Limited y mantienen un interés del 9.0% para el 2022 y 2021, razón por la cual los intereses pagados son considerablemente elevados. El resto se mantiene con Financiera El Sol, con una parte que no genera interés mientras que el resto se tiene a una tasa del 9.42%.

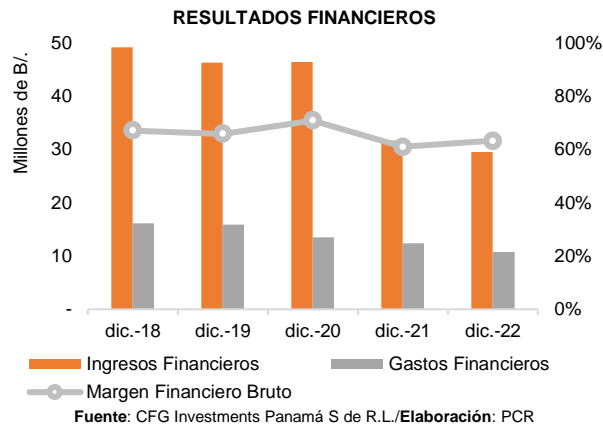
Como consecuencia del patrimonio negativo, el endeudamiento patrimonial se ubicó en -7.55 veces, lo que representa una mejora con respecto al periodo anterior (2021: -8.87 veces) aunque aún se encuentra en negativo y se espera que continúe de esta forma debido a la gran participación de déficit acumulado. Adicionalmente, el indicador de solvencia (pasivo/activo) registró un valor de 115.3% similar al presentado el periodo anterior (2021: 112.7%), lo cual indica que sus pasivos son mayores a sus activos y estos últimos disminuyeron en mayor proporción, históricamente se ha observado este comportamiento a causa de no contar con suficiente capital propio para cubrir las pérdidas acumuladas. Debido a que su principal fuente de financiamiento se da con compañías relacionadas y no con los accionistas, se espera que el endeudamiento patrimonial se mantenga elevado mientras logren generar beneficios de forma sostenida.



Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros de CFG Investments totalizan B/. 29.50 millones, lo que representa un decremento anual de B/. 2.22 millones (-7.0%), mostrando los niveles en ingresos más bajos registrados de los últimos periodos como resultado de la baja en la cartera de créditos. De la misma forma, los gastos financieros presentan una disminución y totalizan B/. 10.82 millones, lo que representa una variación de B/. 1.54 millones (-12.4%) debido a la disminución de cuentas por pagar a partes relacionadas. De esta forma, la utilidad financiera bruta se sitúa en B/. 18.68 millones, lo que representa un decremento de B/. 676.52 miles (-3.5%) con respecto al periodo anterior. Por último, el mayor decremento proporcional de los gastos (-12.4%) con respecto a los ingresos (-7.0%) provocó que el margen

financiero bruto se situara en 63.3%, mejorando levemente con respecto al periodo anterior (2021: 61.0%), aunque aún se encuentra ajustado para cubrir su operación.



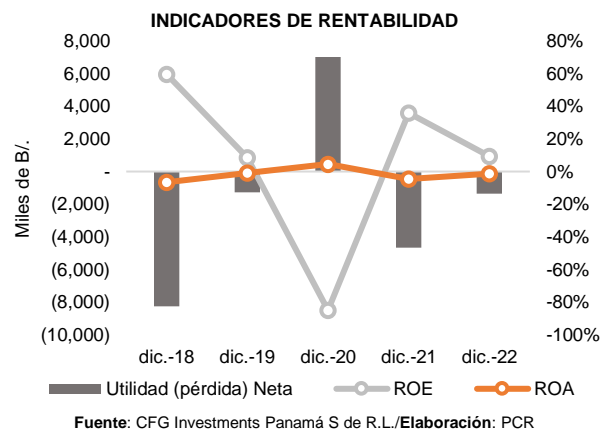
En adición a lo anterior, los gastos operativos totalizan B/. 20.47 millones, lo que representa un decremento de B/. 4.65 millones (-18.5%) con respecto al periodo anterior. Esto producto de la disminución en los gastos administrativos por B/. 4.20 millones (-27.5%), mientras se reducen levemente las provisiones. Por su parte, la eficiencia operativa analiza la porción de gastos administrativos sobre el margen financiero bruto obtenido, de forma que cualquier valor por debajo del cien por ciento (100%) se traduce en beneficios para la financiera. A la fecha de análisis, la eficiencia operativa se sitúa en 109.5%, lo que se traduce en pérdidas para la Financiera, aunque mejora con respecto al periodo anterior (2021: 129.7%).

De esta forma, se obtiene una pérdida antes de impuestos por valor de B/. 1.78 millones con un margen operativo negativo de -6.0%. Por último, al agregar los impuestos que presentan un saldo a favor por ser en su mayoría diferidos, se obtiene una pérdida neta de B/. 1.34 millones, lo que representa una recuperación considerando que el periodo anterior se tuvieron pérdidas por valor de B/. 4.68 millones. De esta forma, el margen neto se sitúa en -4.53%, mejorando con respecto al periodo anterior (2021: -14.76%) aunque se mantiene negativo.

Indicadores de Rentabilidad

A diciembre de 2022, se presenta una disminución en los ingresos financieros (-7.0%) producto de la menor colocación de créditos en el periodo. De igual forma, se reducen los gastos financieros (-12.4%) por pagos realizados a compañías relacionadas y los gastos operativos (-18.5%) que no se alcanzan a cubrir por completo por los ingresos, de forma que se obtiene una pérdida neta de B/. 1.34 millones, manteniéndose negativo aunque disminuyendo las pérdidas.

Producto de las pérdidas generadas, se amplía el déficit acumulado y, considerando que el patrimonio sigue con un déficit de B/. 14.51 millones, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) se sitúa en 9.22% siendo positivo por la ley de signos, por lo que no se considera representativo. Por su parte, el activo totaliza B/. 95.00 millones tras una disminución de B/. 8.15 millones (-7.9%) producto de la menor colocación de créditos durante el periodo y pagos realizados a compañías relacionadas que disminuyeron las disponibilidades. De esta forma, el indicador de rentabilidad sobre activos (ROA) se sitúa en -1.41%, el cual tampoco se considera comparable. Las pérdidas presentadas indican que será necesario evaluar la capacidad de la compañía para colocar créditos en un escenario de incertidumbre tras la pandemia para generar ingresos de forma sostenida.



Instrumentos Calificados

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos definido mediante el Prospecto Informativo Preliminar a la Superintendencia del Mercado de Valores, hasta por un monto de doscientos millones de dólares de Estados Unidos de América (US\$ 200,000,000.00), el cuál podría ser dividido en distintas series, determinadas por el Emisor, con un plazo de diez (10) años. A continuación, se detalla las principales características de la Emisión:

Características	
Emisor:	CFG Investments Panamá S de R.L.
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US\$)
Monto autorizado:	US\$ 200,000,000.00
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en Series múltiples, de acuerdo a las necesidades del Emisor de los Bonos y sujeto a las condiciones del mercado, mediante un suplemento al Prospecto que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex, con no menos de tres (3) Días Hábiles anteriores a la Fecha de Oferta respectiva.
Serie A:	La Serie A de los Bonos se emitirá por un monto de hasta ciento cuarenta millones de Dólares US\$ 140,000,000.00.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos se emitirán en forma global, rotativa, nominativa y registrada, sin cupones, en denominaciones de US\$ 1,000 o sus múltiplos (los "Bonos Globales"). No obstante, cualquier titular de derechos bursátiles sobre los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en bonos individuales (los "Bonos Individuales") según lo establecido en la Sección (III)(A)(3) del Prospecto.
Fecha de oferta:	Para cada Serie, la Fecha de Oferta será la fecha a partir de la cual se ofrecerá en venta al público cada Serie de Bonos.
Fecha de vencimiento:	El Plazo y la Fecha de Vencimiento de la Serie A de los Bonos, así como para cada Serie de Bonos subsiguiente, será determinada por el Emisor de los Bonos y notificada mediante Suplemento de Oferta de la Serie de Bonos a la Superintendencia del Mercado de Valores, Latinex y Latinclear, para su revisión y aprobación, con al menos dos (2) Días Hábiles de anticipación a la correspondiente Fecha de Oferta de dicha Serie de Bonos.
Tasa de interés:	Los Bonos devengarán intereses desde su Fecha de Emisión hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. La tasa de interés será determinada por el Emisor de Bonos antes de la Fecha de Oferta correspondiente, y podrá ser una tasa fija o variable a ser determinada con base en las necesidades del Emisor de Bonos y la demanda del mercado, según se explica en la Sección (III)(A) (6) y calculado sobre la base de un año de 360 días compuesto por meses de 30 días.
Pago de intereses:	Los intereses de los Bonos se pagarán mensualmente en cada Fecha de Pago de los Bonos o en la Fecha de Redención Anticipada de las Notas.
Pago de capital:	El capital de los Bonos se pagará de conformidad con los términos y condiciones establecidos el Suplemento de Oferta de cada Serie de los Bonos.
Redención Anticipada:	<p>El Emisor de los Bonos podrá realizar el pago anticipado de cualquier Serie de Bonos emitida y en circulación, parcial o totalmente, mediante la Redención Anticipada de dicha Serie de Bonos sujeto a lo siguiente:</p> <p>a. Redención Anticipada de los Bonos: En o después de la ocurrencia de lo primero entre (i) 18 meses a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie de Bonos, según corresponda, y (ii) la terminación o el vencimiento del Período Rotativo, el Emisor de los Bonos (por indicación del Administrador Principal) tendrá derecho a redimir, sin penalización, en su totalidad, pero no en parte, cualquiera o todas las Series de Bonos emitidas y en circulación mediante el pago de todo el saldo insoluto a capital y los intereses devengados de la Serie de Bonos correspondiente junto con todos los demás Pasivos del Emisor de los Bonos.</p> <p>El Emisor de los Bonos podrá llevar a cabo una Redención Anticipada de los Bonos:</p> <ol style="list-style-type: none"> En caso de que se haya producido y continúe un Evento de Incumplimiento, el Emisor de los Bonos no podrá llevar a cabo una Redención Anticipada de los Bonos, a menos que todos los Otros Deudores, junto con el Emisor de los Bonos, paguen anticipadamente cada uno de sus respectivos Contratos Rotativos, según proceda, o que el Fiduciario del Contrato de Emisión de Deuda en nombre del Emisor de las Notas (actuando bajo la dirección escrita de los Tenedores Requeridos de las Notas) haya autorizado dicha redención; Entendiéndose que dicha Redención Anticipada de los Bonos solo estará permitida si, inmediatamente después de llevar a cabo la misma y la aplicación del producto de esta (incluyendo cualquier redención anticipada correspondiente de las Notas en la Fecha de Pago de las Notas inmediatamente posterior) se cumple la Prueba de Reinversión o, aun cuando la Prueba de Reinversión no se cumple inmediatamente antes de dicha redención, se mejora el cumplimiento de la misma.
Fuente de pago:	Flujos provenientes de la operación de la financiera.
Garantías y respaldo:	Los Bonos estarán garantizados por el Fideicomiso de Panamá, específicamente por el Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B) y los Activos del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B).
Uso de los fondos:	El producto de la venta de los Bonos se destinará exclusivamente para financiar la adquisición de las Cuentas por Cobrar de Panamá al Vendedor de Panamá, y/o para refinanciar el Contrato de Préstamo Rotativo de Panamá.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Global Bank Corporation
Casa de valores y puesto de bolsa:	Global Valores, S.A.
Central de custodia:	Bolsa Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinex)

Fuente: CFG Investments Panamá S de R.L./Elaboración: PCR

Series

Los Bonos podrán ser emitidos en Series múltiples, de acuerdo con las necesidades del Emisor de los Bonos y sujeto a las condiciones del mercado, mediante un suplemento al Prospecto que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a Latinex, con no menos de tres (3) Días Hábiles anteriores a la Fecha de Oferta respectiva. El emisor emitirá una Serie A de los Bonos, la cual se emitirá por un monto de hasta ciento cuarenta millones de dólares US\$ 140.000.000,00.

La Serie A de los Bonos se emitirá por un monto de ciento cuarenta millones de Dólares (US\$140,000,000.00) y reemplazará a la deuda existente de Panamá Revolving 2021-1. La emisión de cualquier Serie posterior está sujeta a la aprobación previa del Fideicomisario de los Títulos. El Programa permite al Emisor de Bonos emitir nuevas Series en función de sus necesidades y condiciones de mercado. En ningún momento el monto de capital impago de todas las Series emitidas y en circulación podrá ser superior al monto total autorizado del Programa antes indicado.

Bonos Corporativos – Emitidos y en circulación					
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Monto
Bonos Corporativos Rotativos	Por definir	Serie A	Por definir	Por definir	\$140,000,000
Total					\$140,000,000

Pago de capital e intereses

El capital y los intereses de la emisión se pagarán mensualmente en cada Fecha de Pago de los Bonos.

Garantías y respaldos

Los Bonos estarán garantizados por el Fideicomiso de Garantía, específicamente por los Activos del Fideicomiso Segregado de Panamá Pool B. Los Tenedores Registrados de Bonos tendrán un derecho de cobro prioritario sobre los Activos Fideicomitados del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B).

Los Activos del Fideicomiso asignados exclusivamente al Fondo B del Fideicomiso Segregado de Panamá consistirán en lo siguiente:

- Los Cuentas por Cobrar de Panamá identificadas en el Apéndice de Cuentas por Cobrar adjunto al Contrato de Cesión relacionado, todos los Cobros sobre los mismos recibidos desde y después del cierre de operaciones del día calendario inmediatamente anterior a la Fecha de Cierre 2023-1 y todos los demás Activos Comprados relacionados con los mismos que el Fiduciario de Panamá y el Prestador de Servicios de Panamá en nombre del Fideicomitente tengan instrucciones de asignar exclusivamente al Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B).
- Cada Cuenta Fiduciaria Segregada establecida de acuerdo con la Sección 31.2(a) del Suplemento del Fondo Segregado del Fideicomiso de Panamá (Fondo B).
- Todos los derechos, títulos e intereses del Beneficiario Secundario en, para y bajo el Contrato de Compra de Préstamos de Panamá, el Acuerdo de Servicios (Fondo B), el Contrato Maestro de Administración, el Acuerdo de Gestión de Transición y cada Acuerdo de Cobertura de Divisas del cual el Emisor de los Bonos sea parte (si lo hubiere), todos los dineros adeudados y que se adeuden al Fideicomiso de Panamá en virtud de los mismos con respecto a dichas Cuentas por Cobrar de Panamá, ya sea que dichas sumas sean pagaderas al Fideicomiso de Panamá con cargo a la Cuenta de Recaudación del Prestador de Servicios o pagaderas en concepto de daños y perjuicios por incumplimiento del Contrato de Compra de Préstamos de Panamá, el Acuerdo de Servicio (Fondo B), el Contrato Maestro de Administración u otro, y todos los derechos para exigir el cumplimiento y ejercer de cualquier otro modo los recursos con respecto a lo anterior.

Los Derechos de Crédito del Fideicomiso Segregado Pool B serán cedidos al Fiduciario de Garantía mediante el endoso de los correspondientes pagarés y su aceptación y firma por el Fiduciario de Garantía. A la fecha de análisis, el fondo segregado B registra un monto de B/. 118.7 millones, lo que representaría una cobertura del 84.8% sobre la serie A por un monto de B/. 140.0 millones.

GARANTÍAS	
Bienes del Fideicomiso	Monto B/.
Depósitos en banco	3,756,830
Fondo Segregado A	313,674,796
Fondo Segregado B	118,734,487
Fondo Segregado C	57,751,258
Total	493,917,371

Uso de los fondos

El producto de la venta de los Bonos se destinará exclusivamente para financiar la adquisición de las Cuentas por Cobrar de Panamá al Vendedor de Panamá, y/o para refinanciar el Contrato de Préstamo Rotativo de Panamá.

Before Issuance

After Issuance

<i>Liabilities</i>	Dic. 2022	Dic. 2022
Bonos por pagar	0	103,240,000
Préstamos por pagar	103,240,000	0
Otros pasivos / deuda	6,265,277	4,832,508
Total pasivos	109,505,277	108,072,508
Patrimonio		
Acciones comunes	9,980	9,980
Capital adicional pagado	0	0
Déficit acumulado	(14,518,126)	(13,015,715)
Total de patrimonio	(14,508,146)	(13,005,735)

Redención Anticipada

En o después de la ocurrencia de lo primero entre (i) 18 meses a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie de Bonos, según corresponda, y (ii) la terminación o el vencimiento del Período Rotativo, el Emisor de los Bonos (por indicación del Administrador Principal) tendrá derecho a redimir, sin penalización, en su totalidad, pero no en parte, cualquiera o todas las Series de Bonos emitidas y en circulación mediante el pago de todo el saldo insoluto a capital y los intereses devengados de la Serie de Bonos correspondiente junto con todos los demás Pasivos del Emisor de los Bonos.

El Emisor de los Bonos podrá llevar a cabo una Redención Anticipada de los Bonos:

- iii. En caso de que se haya producido y continúe un Evento de Incumplimiento, el Emisor de los Bonos no podrá llevar a cabo una Redención Anticipada de los Bonos, a menos que todos los Otros Deudores, junto con el Emisor de los Bonos, paguen anticipadamente cada uno de sus respectivos Contratos Rotativos, según proceda, o que el Fiduciario del Contrato de Emisión de Deuda en nombre del Emisor de las Notas (actuando bajo la dirección escrita de los Tenedores Requeridos de las Notas) haya autorizado dicha redención;
- iv. Entendiéndose que dicha Redención Anticipada de los Bonos solo estará permitida si, inmediatamente después de llevar a cabo la misma y la aplicación del producto de esta (incluyendo cualquier redención anticipada correspondiente de las Notas en la Fecha de Pago de las Notas inmediatamente posterior) se cumple la Prueba de Reinversión o, aun cuando la Prueba de Reinversión no se cumple inmediatamente antes de dicha redención, se mejora el cumplimiento de la misma.

Anexos

Balance General (en miles de B/.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Activos	125,778	128,918	152,378	103,152	94,997
Efectivo y equivalentes	2,646	2,533	1,250	6,911	2,309
Préstamos por cobrar	130,335	136,015	158,286	109,354	99,021
Créditos de consumo	130,335	129,699	140,761	99,683	93,541
Intereses por cobrar	-	6,316	17,525	9,671	5,480
Resta de provisión de pérdidas crediticias	(19,161)	(20,807)	(18,123)	(26,086)	(20,327)
Préstamos por cobrar - neto	111,174	115,208	140,164	83,268	78,694
Activo por impuestos diferidos	4,790	5,215	4,531	6,522	7,334
Cuentas por cobrar relacionadas	-	5,963	6,434	6,434	6,457
Otros activos	6,969	-	-	15	15
impuesto sobre la renta por cobrar - neto	199	-	-	2	188
Otros activos	-	-	-	-	0
Provisión de pérdidas crediticias	-	-	-	-	-
Pasivos	139,636	144,149	160,615	116,256	109,505
Préstamos por pagar	70	227	47	260	324
Préstamos por pagar relacionadas	139,567	143,250	159,486	115,996	109,182
Impuesto sobre la renta por pagar	-	672	1,082	-	-
Patrimonio	(13,858)	(15,231)	(8,237)	(13,104)	(14,508)
Acciones Comunes	10	10	10	10	10
Déficit acumulado	(13,868)	(15,241)	(8,247)	(13,114)	(14,518)
Dividendos pagados	-	-	-	-	-
Pasivo + Patrimonio	125,778	128,918	152,378	103,152	94,997

Fuente: CFG Investments S de R.L./Elaboración: PCR

Estado de Resultados (en miles de B/.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Ingresos Financieros	49,235	46,371	46,490	31,720	29,504
Ingresos por intereses	49,235	46,371	46,490	31,720	29,504
Gastos Financieros	16,165	15,833	13,543	12,361	10,822
Gastos por intereses	16,165	15,833	13,543	12,361	10,822
Margen Financiero Bruto	33,071	30,537	32,948	19,359	18,682
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Gastos	44,079	31,044	24,078	25,112	20,466
Provisiones para pérdidas crediticias	24,697	13,727	9,528	9,861	9,414
Gastos administrativos	19,382	15,031	14,550	15,252	11,053
Utilidad Antes de Impuestos	(11,008)	(507)	8,870	(5,753)	(1,784)
Impuestos	(2,752)	774	1,875	(1,071)	(446)
Utilidad (pérdida) Neta	(8,256)	(1,281)	6,995	(4,682)	(1,338)

Fuente: CFG Investments S de R.L./Elaboración: PCR

Indicadores Financieros CFG Investments Panamá S de R.L.	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Rentabilidad					
ROE	59.6%	8.4%	-84.9%	35.7%	9.2%
ROA	-6.6%	-1.0%	4.6%	-4.5%	-1.4%
Margen Financiero Bruto	67.2%	65.9%	70.9%	61.0%	63.3%
Margen Operativo	-22.4%	-1.1%	19.1%	-18.1%	-6.0%
Margen Neto	-16.8%	-2.8%	15.0%	-14.8%	-4.5%
Indicadores de Liquidez y Cobertura					
Liquidez Inmediata	1.9%	1.8%	0.8%	5.9%	2.1%
Liquidez Mediata	1.9%	5.9%	4.8%	11.5%	8.0%
Liquidez ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	51.3%	41.5%
Solvencia					
Patrimonio Sobre Cartera de Créditos	-10.6%	-11.7%	-5.9%	-13.1%	-15.5%
Patrimonio Sobre Activos	-11.0%	-11.8%	-5.4%	-12.7%	-15.3%
Pasivos Sobre Activos	111.0%	111.8%	105.4%	112.7%	115.3%
Endeudamiento patrimonial	-10.08	-9.46	-19.50	-8.87	-7.55
Eficacia y Gestión					
Gastos de Administración / Activo productivo	16.9%	11.4%	7.6%	11.5%	10.3%
Gastos de Administración / Ingresos financieros	89.5%	66.9%	51.8%	79.2%	69.4%
Gastos administrativos / Activo Total	35.0%	24.1%	15.8%	24.3%	21.5%
Eficiencia operativa	133.3%	101.7%	73.1%	129.7%	109.5%
Calidad de activos					
Préstamos morosos %	0.0%	13.6%	8.0%	14.3%	13.5%
Préstamos vencidos %	0.0%	6.9%	3.0%	7.2%	6.8%
Cobertura sobre cartera bruta	14.7%	15.3%	11.4%	23.9%	20.5%
Cobertura sobre cartera vencida		222.0%	376.4%	329.1%	301.3%

Fuente: CFG Investments S de R.L./Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.