ARRENDADORA INTERNACIONAL

PROSPECTO INFORMATIVO
ARRENDADORA INTERNACIONAL, S.A.

Sociedad anónima constituida y existente bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 11,969 de 14 de diciembre de 1992, otorgada ante la Notaría Decima del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público, a la Ficha No. 267054, Rollo 37343, Imagen 0013 desde el 16 de diciembre de 1992 (en adelante, el "Emisor"). Sus oficinas principales están ubicadas en PH BICSA FINANCIAL CENTER, Calle Aquilino De La Guardia y Avenida Balboa, Piso 50, Apartado Postal No.07810, Zona 0816, Ciudad de Panamá, República de Panamá. El Emisor es una subsidiaria 100% de Banco Internacional de Costa Rica, S.A.

US$100,000,000.00
BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

Oferta Pública de Bonos Corporativos Rotativos (en adelante los "Bonos") por una suma de hasta Cien Millones de Dólares (US$100,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América. Con base en los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018, el valor nominal de la presente emisión representa seis punto ochenta y cuatro (6.84) veces el patrimonio y Cuarenta (40) veces el capital pagado del Emisor.

Los Bonos serán emitidos en forma nominativa, registrada y sin cupones. A opción del Emisor, los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, el monto máximo a ser emitido en cada serie será de hasta Cien Millones de Dólares (US$100,000,000.00), con plazos de pago de capital de hasta diez (10) años contados a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie. Los Bonos serán emitidos de tiempo en tiempo 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 la suma antes indicada. Los Bonos serán emitidos en denominaciones de Mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos. Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de prima o Sobreprecio, según lo determine el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado. La referencia al "Sobreprecio" contempla la posibilidad que, dependiendo de las condiciones del mercado, los Bonos se vendan por arriba de su valor a la par o a su valor nominal.

Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. La Tasa de Interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate), a uno (1), dos (2), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar y la misma deberá ser notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. y a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. Para cada una de las series de Bonos que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El pago de intereses se hará el último día de cada Periodo de Interés (cada uno, un "Día de Pago"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360. A opción del Emisor, los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente en cualquier momento a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente.}

Para cada una de las series, los pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor, ya sea mediante pagos en la Fecha del Vencimiento, mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. El Emisor comunicará mediante Suplemento al Prospecto Informativo a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., la Serie de Bonos a ser ofrecida, la Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Emisión, el Monto, el Pago de Capital especificando si se pagará en la Fecha del Vencimiento u otra periodicidad según lo determine el Emisor, en cuyo caso deberá incluir la respectiva tabla de amortización de capital, uso de los fondos, la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés, la Periodicidad de Pago de Intereses y los Días de Pago, con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie. El uso de los fondos que se establecerá mediante Suplemento, será acorde a lo estipulado en la sección VI.E. "Uso de Fondos" del presente Prospecto Informativo.

Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor. Los fondos que genere el Emisor en su giro normal del negocio serán las fuentes ordinarias con que contará éste para el pago de intereses y capital de los Bonos.

La oferta de los Bonos se encuentra sujeta a las leyes de la República de Panamá.

La presente Emisión cuenta con calificación de riesgo scr A- (PAN) y el Emisor cuenta con calificación de riesgo a largo plazo de scr A- (PAN) y a corto plazo de SCR 2 (PAN), ambas con perspectiva estable, emitidas por Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. –SCRiesgo. No obstante lo anterior, **UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO GARANTIZA EL REPAGO DE LA EMISIÓN.**

Precio Inicial de la Oferta: 100%*

"LA OFERTA PÚBLICA DE ESTOS VALORES HA SIDO AUTORIZADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. ESTA AUTORIZACION NO IMPLICA QUE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES RECOMIENDA LA INVERSION EN TALES VALORES NI REPRESENTA OPINION FAVORABLE 0 DESFAVORABLE SOBRE LA PERSPECTIVA DE NEGOCIO DEL EMISOR. LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES NO SERA RESPONSABLE POR LA VERACIDAD DE LA INFORMACION PRESENTADA EN ESTE PROSPECTO O DE LAS DECLARACIONES CONTENIDAS EN LAS SOLICITUDES DE REGISTRO, ASI COMO LA DEMAS DOCUMENTACION E INFORMACION PRESENTADA POR EL EMISOR PARA EL REGISTRO DE SU EMISION"

Cifras Representadas en US$			
	Precio al público	**Gastos de la Emisión***	**Cantidad neta al Emisor**
Por unidad	US$1,000.00	US$3.85	US$996.15
Total	US$100,000,000.00	US$385,042.71	US$99,614,957.30

** Ver detalles en el Capítulo VI, Sección D, Gastos de la Emisión, de este Prospecto Informativo. Se incluye la comisión de venta, según lo establecido en el Acuerdo 2-10*

Fecha de Oferta Inicial: 8 de enero de 2019 **Número de Resolución y fecha de autorización de la SMV**: No. SMV-562-18 de 7 de diciembre de 2018.

Fecha de Impresión: 8 de enero de 2019.

BICSA Banco Internacional de Costa Rica

BICSA CAPITAL

I. PORTADA

II. DIRECTORIO

EMISOR
ARRENDADORA INTERNACIONAL, S.A.
PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino De La Guardia y
Avenida Balboa, Piso 50
Apartado Postal 07810, Zona 0816
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-9500, Fax: (507) 208-9581
Guillermo Clark Cano: gclark@bicsa.com

AGENTE ESTRUCTURADOR
BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A.
PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino De La Guardia y
Avenida Balboa, Piso 50
Apartado Postal 07810, Zona 0816
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-9500, Fax: (507) 208-9581
Hernán Diaz Del Castillo: negocios@bicsa.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A.
PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino De La Guardia y
Avenida Balboa, Piso 50
Apartado Postal 07810, Zona 0816
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-9500, Fax: (507) 208-9581
David Alexander Rincón De Freitas: drincon@bicsa.com

AGENTE DE COLOCACIÓN
BICSA CAPITAL, S.A.
PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino De La Guardia y
Avenida Balboa, Piso 50
Apartado Postal 07810, Zona 0816
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-9500, Fax: (507) 208-9581
Sergio Barrio Martinez: bicsacapital@bicsa.com

ASESOR LEGAL
ARIAS, FÁBREGA Y FÁBREGA
PH ARIFA, 9th and 10th Floor, Santa Maria Business District Boulevard
Apartado Postal 0816-01098
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 205-7000, Fax: (507) 205-7001
eaparicio@arifa.com

CENTRAL DE CUSTODIA DE VALORES
Central Latinoamericana de Valores (Latinclear)
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bellavista,
Edificio Bolsa de Valores, Planta Baja
Apartado Postal 0823-04673
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 214-6105, Fax: (507) 214-8175
Maria Guadalupe Caballero: mcaballero@latinclear.com
latinc@latinclear.com.pa
www.latinclear.com.pa

LISTADO DE VALORES
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Avenida Federico Boyd y Calle 49 Bellavista,
Edificio Bolsa de Valores, Primer Piso
Apartado Postal 0823-00963
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 269-1966, Fax: (507) 269-2457
Myrna Palomo: mepalomo@panabolsa.com
www.panabolsa.com

REGISTRO
Superintendencia del Mercado de Valores
P.H. Global Plaza, Calle 50, Piso 8
Apartado Postal 0832-2281
Panamá, República de Panamá
Teléfono: 501-1700: Fax: 501-1709
info@supervalores.gob.pa
http://www.supervalores.gob.pa/

AUDITORES EXTERNOS
PwC PANAMÁ
Ave. Samuel Lewis y Calle 55 E
Urbanización Obarrio, Edificio PwC, Piso 7
Teléfono: (507) 206-9200/ Fax: (507) 264-5627
Apartado Postal 0819-05710
Contacto: Victor Delgado
Correo-e: victor.delgado@pa.pwc.com
Sitio Web: www.pwc.com/pa

III. ÍNDICE

I. PORTADA 2
II. DIRECTORIO 2
III. ÍNDICE 4
IV. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN 5
V. FACTORES DE RIESGO 13
A. DE LA OFERTA 13
B. DEL EMISOR 16
C. DEL ENTORNO 19
D. DE LA INDUSTRIA 21
VI. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA 22
A. DETALLES DE LA OFERTA 22
B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS 42
C. MERCADOS 43
D. GASTOS DE LA EMISIÓN 43
E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS 44
F. IMPACTO DE LA EMISIÓN 44
G. GARANTÍAS 45
VII. INFORMACION DEL EMISOR 45
A. HISTORIA Y DESARROLLO 45
B. CAPITAL ACCIONARIO 49
C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS 49
D. DESCRIPCION DEL NEGOCIO 51
E. RESTRICCIONES MONETARIAS 58
F. LITIGIOS LEGALES 59
G. SANCIONES ADMINISTRATIVAS 59
H. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA 59
I. PROPIEDADES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS 60
J. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC. 60
K. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS 60
VIII. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS 61
A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR 61
B. LIQUIDEZ 64
C. RECURSOS DE CAPITAL 65
D. RESULTADOS DE OPERACIONES 65
E. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS 66
IX. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS 67
A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA 67
B. COMPENSACIÓN 72
C. GOBIERNO CORPORATIVO 72
D. EMPLEADOS 78
E. PROPIEDAD ACCIONARIA 78
X. ACCIONISTAS 79
XI. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES 79
A. NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS 79
B. INTERES DE EXPERTOS Y ASESORES 80
XII. TRATAMIENTO FISCAL 80
A. IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS 81
B. IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS 81
XIII. EMISIONES EN CIRCULACIÓN 82
XIV. LEY APLICABLE 82
XV. MODIFICACIONES Y CAMBIOS 82
XVI. OTRA INFORMACIÓN 83
XVII. ANEXOS 83

IV. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES Y FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN

LA INFORMACIÓN QUE SE PRESENTA A CONTINUACIÓN ES UN RESUMEN DE LOS PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA OFERTA Y EL DETALLE DE LOS FACTORES DE RIESGO DE LA MISMA. EL INVERSIONISTA POTENCIAL INTERESADO DEBE LEER ESTA SECCIÓN CONJUNTAMENTE CON LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE PROSPECTO INFORMATIVO Y SOLICITAR ACLARACIÓN EN CASO DE NO ENTENDER ALGUNO DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES, INCLUYENDO LOS FACTORES DE RIESGO DE LA EMISIÓN.

Emisor: ARRENDADORA INTERNACIONAL, S.A. (el "Emisor" o la "Arrendadora")

Tipo de Valores: Bonos Corporativos Rotativos (los "Bonos").

Series: Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.

Moneda de pago de la obligación: Dólares de los Estados Unidos de América "US$".

Monto del Programa Rotativo: 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$100,000,000.00), conforme a lo dispuesto en la Sección VI.(A)(3) de este Prospecto Informativo.

Programa Rotativo: Conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A)(3) de este Prospecto Informativo, el Programa Rotativo de Bonos ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en series en la medida que exista disponibilidad según los términos del programa, a través de distintas Series. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de cien millones de Dólares (US$100,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto cancelado o redimido para emitir nuevas series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto cancelado o redimido. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de los Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previo, según las condiciones de redención anticipada detalladas en los mismos. El programa tiene una duración de diez (10) años; sin embargo, el Emisor podrá terminarlo antes si así lo cree conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la SMV.

En base a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018, el valor nominal de la presente emisión representa representa seis punto ochenta y cuatro (6.84) veces el patrimonio y cuarenta (40) veces el capital pagado del Emisor.

Fecha de la Oferta Inicial: 8 de enero de 2019.

Fecha de Vencimiento: Los Bonos serán emitidos con vencimiento de entre más de uno (1) hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de Bonos a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos, según lo dispuesto en la Sección VI(A) (4) de este prospecto informativo.

Tasa de Interés: Conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A)(5) de este Prospecto Informativo, los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. La Tasa de Interés para cada una de las series será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un Suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un Suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate), a uno (1), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar y la misma deberá ser notificada a la SMV de Panamá, a la BVP y a LatinClear por lo menos dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Período de Interés.

Pago de Interés: Para cada una de las series de Bonos, el Emisor determinará la periodicidad del Pago de Intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El Pago de Intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, un "Día de Pago"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.

Base de Cálculo: La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.

Pago de Capital: Para cada una de las Series, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un sólo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales trimestrales, semestrales o anuales.

Fecha de Oferta Respectiva: Para cada Serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las series.

Fecha de Emisión: Conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A)(8) de este prospecto informativo, para cada serie, la "Fecha de Emisión" será la primera Fecha de Liquidación de Bonos de una Serie que ocurra después de una Fecha de Oferta Respectiva y a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Emisión, uso de los fondos, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, la Periodicidad de Pago de Intereses, los Días de Pago de Intereses, la Periodicidad de Pago de Capital y el monto de cada Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la SMV y a la BVP, mediante un Suplemento al presente Prospecto Informativo, con no menos de Dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

Precio inicial de la oferta: Conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A) (9) de este Prospecto Informativo, los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o Sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado. La referencia al "Sobreprecio" contempla la posibilidad que, dependiendo de las condiciones del mercado, los Bonos se vendan por arriba de su valor a la par o a su valor nominal.

Cada Bono será entregado contra el pago del precio de venta acordado para dicho Bono, más intereses acumulados hasta la Fecha de Liquidación. La Fecha de Liquidación de un Bono será la fecha en la que el Emisor reciba el pago del precio de venta acordado para dicho Bono. En el caso de que la Fecha de Liquidación del Bono sea distinta a la Fecha de Emisión o a la de un Día de Pago, al precio de venta del Bono se le sumarán los intereses acumulados correspondientes a los días transcurridos entre la Fecha de Liquidación y el Día de Pago inmediatamente precedente (o Fecha de Emisión, si se trata del primer Período de Interés).

Forma y Representación de los Bonos: Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00), o sus múltiplos.

Titularidad: Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

Uso de Fondos: Durante la vigencia del Programa Rotativo, el Emisor utilizará los fondos netos de la venta de los Bonos, que equivalen a US$99,614,957.30, luego de descontar los gastos y comisiones de la emisión, para financiar la operación y crecimiento relacionada con el negocio del Emisor de la

siguiente manera: (i) CANCELAR EL SALDO ADEUDADO EN VIRTUD DE UNA LÍNEA DE CRÉDITO ROTATIVA PARA CAPITAL DE TRABAJO OTORGADA POR SU ACCIONISTA, BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A., POR LA SUMA DE US$77,460,323.00; (ii) el monto restante será utilizado para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios: factoraje y arrendamiento financiero, tal y como se establece en la Sección VII(D) del presente Prospecto Informativo.

Corresponderá a la administración del Emisor, a través de la vigencia del Programa Rotativo, decidir sobre el uso de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

Redención Anticipada: El Emisor podrá redimir los Bonos de forma anticipada, en cualquier momento a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna, de conformidad con lo establecido en la Sección VI. literal A.21, de este Prospecto Informativo.

Prelación: El pago de capital e intereses de los Bonos no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por leyes aplicables.

Garantías: Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.

Fuente de pago: Los fondos que genere el Emisor en su giro normal del negocio serán las fuentes ordinarias con que contará éste para el pago de intereses y capital de los Bonos.

Casa de Valores y Puesto de Bolsa: BICSA CAPITAL, S.A. ("BICSA Capital")

Estructurador, Agente de Pago, Registro y Transferencia: Banco Internacional de Costa Rica, S.A. ("Agente de Pago").

Asesor Legal: Arias, Fábrega y Fábrega ("ARIFA").

Central de Custodia: Central Latinoamericana de Valores, S.A. ("LatinClear").

Listado: Bolsa de Valores de Panamá, S.A. ("BVP")

Registro:

Superintendencia del Mercado de Valores ("SMV"): Resolución No. SMV-562-18 de 7 de diciembre de 2018.

Calificación de Riesgo del Emisor:

A la fecha del presente prospecto informativo, el Emisor cuenta con una calificación de riesgo a largo plazo de scr A- (PAN) y a corto plazo de SCR 2 (PAN), ambas con perspectiva estable, emitidas por Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. –SCRiesgo de fecha 7 de enero de 2019.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Ganancias de Capital:

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al impuesto sobre la renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El vendedor podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el impuesto sobre la renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el vendedor podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un Tenedor Registrado de Bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la

renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

Impuesto sobre la Renta con respecto a Intereses:

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 335 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la SMV y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de 5% que deberá ser retenido en la fuente, por la persona que pague o acredite tales intereses.

En el presente Prospecto Informativo, la referencia al tema impositivo es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal que el Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá dará a la inversión en los Bonos. Cada Tenedor Registrado deberá asesorarse, independientemente, sobre el tratamiento fiscal de su inversión antes de invertir en los Bonos.

Modificaciones y Cambios:

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto Informativo y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores Registrados de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la SMV mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de los Bonos de la presente emisión, de conformidad con lo establecido en la Sección XII de este Prospecto Informativo, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se

trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la tasa de interés y plazo de pago de interés o capital, para lo cual se requerirá el consentimiento de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la SMV adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la BVP y SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

Ley y Jurisdicción Aplicable:

La oferta pública del Programa Rotativo de Bonos y las obligaciones dimanantes de los mismos, se regirán e interpretarán de conformidad con las leyes de la República de Panamá y los reglamentos y resoluciones de la SMV relativos a esta materia. Los Bonos se encuentran sujetos a la jurisdicción de los tribunales ordinarios de justicia de la República de Panamá.

Principales Factores de Riesgo:

Se han identificado los siguientes Principales Factores de Riesgo:

- **De la Oferta** (tal como se describen en la sección VA de este Prospecto Informativo)

  (i) **Riesgo por Ausencia de un Fondo de Amortización**

  Los Bonos de la presente emisión no cuentan con un fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor. Estos constituyen obligaciones generales del mismo, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales

  (ii) **Riesgo por Ausencia de Garantías**

Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor. Por tanto, los fondos que genere el Emisor en su giro normal del negocio serán las fuentes ordinarias con que contará éste para el pago de intereses y capital de los Bonos.

(iii) **Riesgo de Parte Relacionada, Vínculos y Afiliaciones**

BICSA, el Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión, es el propietario del 100% de las acciones comunes del Emisor. A su vez, la Casa de Valores y Puesto de Bolsa, BICSA Capital, S.A., es una subsidiaria 100% de propiedad de BICSA y afiliada del Emisor, y a su vez, accionista de Latinex Holding, tenedor de las acciones de la BVP y la Central Latinoamericana de Valores.

- **Del Emisor** (tal como se describen en la sección VB de este Prospecto Informativo)

(i) **Razones Financieras y Riesgo de Niveles de Endeudamiento**

El nivel de endeudamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.

(ii) **Riesgo de Crédito**

En base a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018, el valor nominal de la presente emisión representa seis punto ochenta y cuatro (6.84) veces el patrimonio y cuarenta (40) veces el capital pagado del Emisor.

(iii) **Riesgo de Reducción de Patrimonio**

Los términos y condiciones de los Bonos no limitan la capacidad del Emisor de gravar sus bienes presentes y futuros.

V. FACTORES DE RIESGO

A. DE LA OFERTA

1. Riesgo de Ausencia de Prelación de los Bonos
El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor o que en un futuro pueda contraer el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas en este prospecto informativo y por las leyes aplicables. En caso de que el Emisor se viera en la necesidad de obtener financiamiento distinto de la presente oferta de Bonos, los Bonos no tendrán prelación sobre las deudas que pudiera contraer el Emisor en el desarrollo del negocio.

2. Riesgo de falta de liquidez en el mercado secundario
En caso de que un inversionista requiera en algún momento vender sus Bonos a través del mercado secundario de valores en Panamá u otro país, existe la posibilidad de que no pueda hacerlo por falta de inversionistas interesados en comprarlos, y por ende, verse obligado a mantenerlos hasta su vencimiento.

No existen circunstancias o estipulaciones que puedan menoscabar la liquidez de los valores que se ofrezcan, tales como número limitado de tenedores, restricciones a los porcentajes de tenencia, y/o derechos preferentes, entre otros.

3. Riesgo por Ausencia de un Fondo de Amortización
Los Bonos de la presente emisión no cuentan con un fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del Emisor. Estos constituyen obligaciones generales del mismo, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales.

4. Riesgo por Ausencia de Garantías
Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor. Por tanto, los fondos que genere el Emisor en su giro normal del negocio serán las fuentes ordinarias con que contará éste para el pago de intereses y capital de los Bonos.

5. Riesgo de Incumplimiento
El incumplimiento por parte del Emisor de cualesquiera de las Obligaciones de Hacer, Obligaciones de No Hacer descritas en la sección VI, literal A, 25.1 y 25.2, conllevará al vencimiento anticipado de los Bonos, y se podrá declarar de plazo vencido las obligaciones de pago derivadas de los mismos, sujeto a que ocurran una o más de las Causales de Vencimiento Anticipado, descritas en la Sección VI, literal A, 26.

6. Riesgo de Redención Anticipada
De conformidad con lo establecido en la Sección VI. literal A.21 del presente Prospecto Informativo, en cualquier momento, los Bonos podrán ser redimidos anticipadamente - de forma total o parcial-, a discreción del Emisor, lo que podría implicar que, frente a condiciones de baja en las tasas de interés en el mercado, el Emisor podría refinanciarse redimiendo los Bonos sin que los Tenedores Registrados reciban compensación alguna por la oportunidad que pierden de seguir recibiendo una tasa superior y sin penalidades para el Emisor. Adicionalmente, si por razón de las condiciones del mercado, el precio de los Bonos llegase a estar por encima de su valor nominal, los Tenedores Registrados podrían sufrir un menoscabo del valor de su inversión si en ese momento el Emisor decidiese ejercer la redención

anticipada. Las redenciones totales se harán por el saldo a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención. Las redenciones parciales se harán a pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie de que se trate.

7. Riesgo de Modificaciones de los términos y condiciones de los valores.

El Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, de conformidad con lo establecido en la Sección XV de este Prospecto Informativo, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (i) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (ii) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie").

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la SMV adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores. Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la BVP y SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

8. Riesgo de Vencimiento Anticipado

Conforme a lo establecido en la sección VI, literal A.26 del presente prospecto informativo, los Bonos incluyen ciertas Causales de Vencimiento Anticipado, que en caso de que se suscite alguna o varias de ellas, de forma individual o conjunta, pueden dar lugar a que se declare de plazo vencido las obligaciones del Emisor derivadas de la emisión,

De ocurrir una o más de las Causales de Vencimiento Anticipado, según se describen en la sección VI, literal A, 26.1 de este prospecto informativo, y la misma no fuese subsanada dentro del periodo de cura, los Tenedores Registrados que representen no menos del setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de todas las series o de una serie en particular, tendrán derecho a declarar de plazo vencido todas las obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos, de todas las series, si la Causal de Vencimiento Anticipado afecta a los Bonos de todas las series o de la serie que se trate, si la Causal de Vencimiento Anticipado solo afecta a los Bonos de una serie, en nombre y representación de los Tenedores Registrados, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación.

Lo antes mencionado podría causar que el inversionista deje de percibir los intereses en concepto de tenencia de los valores y su expectativa de inversión se vea limitada.

9. Riesgo de Obligaciones de No Hacer y Hacer

De acuerdo a lo establecido en la sección VI A 25 del presente prospecto informativo, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones de No Hacer y De Hacer antes listadas, a su cargo, para lo cual se requerirá el voto favorable de (i) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (ii) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva

(una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular.

A su vez, el incumplimiento por parte del Emisor de cualquiera de las Obligaciones De No Hacer y De Hacer descritas en la Sección VI A 25.1 y 25.2 de este prospecto informativo conllevará, siempre que dicho incumplimiento de lugar al derecho de que se declare el vencimiento anticipado de la deuda bajo los Bonos y el mismo sea declarado, al vencimiento anticipado de las obligaciones del Emisor bajo los Bonos.

10. Riesgo de Parte Relacionada, Vínculos y Afiliaciones

BICSA, el Estructurador y Agente de Pago, Registro y Transferencia de la presente emisión, es el propietario del 100% de las acciones comunes del Emisor. A su vez, la Casa de Valores y Puesto de Bolsa, BICSA Capital, S.A., es una subsidiaria 100% de propiedad de BICSA y afiliada del Emisor, y a su vez, accionista de Latinex Holding, tenedor de las acciones de la BVP y la Central Latinoamericana de Valores.

11. Riesgo por período de vigencia del Programa Rotativo

El Programa Rotativo de Bonos cuenta con un período de vigencia de 10 años, el cual no podrá ser mayor a diez (10) años, por lo que el presente Programa Rotativo de Bonos cuenta con un período de disponibilidad de plazo determinado.

12. Riesgo de Uso de Fondos

El uso de fondos producto de la presente emisión será utilizado por el Emisor para (I) CANCELAR EL SALDO ADEUDADO EN VIRTUD DE UNA LÍNEA DE CRÉDITO ROTATIVA CON SU ACCIONISTA, BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A., POR LA SUMA DE US$77,460,323.00; (ii) el monto restante será utilizado para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios: factoraje y arrendamiento financiero, tal y como se establece en la Sección VII(D) del presente Prospecto Informativo.

No obstante lo anterior, al tratarse de una emisión bajo un Programa Rotativo, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia de dicha emisión, en atención a las condiciones de negocio y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados capitales. El uso de los fondos será establecido en el correspondiente suplemento del prospecto informativo de la serie que se trate.

13. Riesgo de Dispensa de Cumplimiento de Obligaciones

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo identificadas en las Sección VI A 25 de este Prospecto Informativo, para lo cual se requerirá el voto favorable de Mayoría de Tenedores, es decir, de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series, en caso de que todas las series sean afectadas o de la serie respectiva, en el caso de que solo sea una serie la afectada.

14. Riesgo de Pago de Intereses y Capital

El Emisor depende del giro ordinario de sus negocios para realizar el pago de intereses y de capital a los tenedores de los Bonos. Una mala gestión de administración por parte del Emisor, podría afectar la capacidad del Emisor de realizar los pagos en concepto de intereses y capital.

En adición a la presente emisión, El Emisor está solicitando el registro de una Emisión de VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES por US$50,000,000.00, razón por la cual el pago de intereses y el capital pueden verse afectados por el cumplimiento de los pagos a la mencionada emisión.

15. Riesgo de Tasa de Interés.
Constituye un factor de riesgo los Bonos de las Series que paguen una tasa fija hasta su vencimiento, ya que si las tasas de interés aumentan respecto a los niveles de tasa de interés vigentes al momento que se emitieron los Bonos Corporativos de esta Emisión, el inversionista perderá la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés superiores.

B. DEL EMISOR

1. Razones Financieras y Riesgo de niveles de Endeudamiento:
El nivel de endeudamiento del Emisor refleja el riesgo de crédito, dado que podría afectar la flexibilidad, exposición a la insolvencia o capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas.

a. Relación Pasivo / Patrimonio:
La relación pasivo /patrimonio del Emisor, según los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018, es de cinco punto cuarenta y cuatro (5.44) veces. De colocarse la totalidad de la emisión en base al patrimonio actual, la relación pasivo/patrimonio se incrementaría a seis punto noventa y ocho (6.98) veces, utilizando los datos financieros al 30 de junio de 2018.

b. Relación Total de Pasivos / Capital Pagado
La relación pasivos/ capital pagado, al 30 de junio de 2018, es de treinta y uno punto setenta y ocho (31.78) veces. De colocarse la totalidad de esta emisión, la relación pasivo / capital pagado incrementará a cuarenta punto ochenta (40.80) veces, utilizando los datos financieros al 30 de junio de 2018.

c. Relación Monto Total de la Emisión /Capital Pagado
De colocarse la totalidad de esta emisión, es decir US$100,000,000, la relación deuda / capital pagado sería de cuarenta (40) veces, utilizando capital pagado de US$2,500,000.00 al 30 de junio de 2018.

d. Retorno sobre activos (Utilidad Neta / Activos Totales) – ROA:
El Emisor cerró el año fiscal 2017 con una Razón de Utilidad a Activos (ROA) de 0.88%, la misma en el cierre del año 2016 fue de 1.70% y de 0.99% en el año 2015.

e. Retorno sobre Patrimonio (Utilidad Neta / Patrimonio Total) – ROE:
El Emisor cerró el año fiscal 2017 con una Razón de Utilidad a Patrimonio (ROE) de 6.11%, la misma en el cierre del año 2016 fue de 12.44% y de 8.67% en el año 2015.

2. Riesgo de Tasa de Interés
En cuanto a los Bonos que paguen una tasa fija hasta su vencimiento, si las tasas de interés aumentan respecto a los niveles de tasa de interés vigentes al momento que se emitieron Bonos de esta emisión, el inversionista perdería la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés superiores.

3. Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado de las empresas financieras cuya actividad principal es el arrendamiento financiero y el financiamiento de empresas pequeñas y medianas a través de factoraje, se deriva de cambios imprevistos en las tasas de interés (riesgo de tasas de interés), en los flujos de los pagos de capital e intereses (riesgo de liquidez), y en la capacidad de los deudores de cancelar sus obligaciones de manera puntual (riesgo crediticio).

De igual forma, su actividad principal consiste en la generación de intereses y comisiones que provienen del financiamiento, por lo que los resultados futuros dependerán de la administración eficiente de su cartera y de los recursos que financian sus operaciones, al igual que de factores tales como el desempeño de la economía en Panamá, desempeño del sector financiero local y del empleo en general en Panamá.

A su vez, una disminución en la capacidad del Emisor de levantar fondos a través de la captación de nuevos clientes o un aumento en la morosidad en la cobranza de los pagos producto de los factoraje otorgados, mantenidos como activos, pueden considerarse como los principales riesgos, ya que dichos activos son la fuente principal de ingresos dentro de la operación financiera desarrollada.

4. Riesgo de Fuentes de Ingresos del Emisor

Al ser el Emisor una sociedad dedicada al negocio de arrendamiento financiero (leasing) y factoraje (factoring), como fuente principal de sus ingresos, está sujeto a los riesgos propios del comercio y, de la negociación, adquisición y financiamiento para la obtención de bienes a través de los contratos mercantiles de arrendamiento financiero y factoraje.

La fuente principal de los ingresos del Emisor consiste en los intereses provenientes de los arrendamientos financieros y el margen obtenido en la intermediación producto de las operaciones de factoraje. Así las cosas, los resultados futuros del Emisor dependerán de la administración eficiente de su cartera de arrendamientos financieros y factoraje, y de los recursos que financian sus operaciones. El impago de las facturas producto de los contratos de factoraje y/o de capital e intereses provenientes de los arrendamientos financieros, pueden afectar de forma material los resultados operativos del Emisor.

5. Riesgo de Liquidez de Fondeo

Se entiende por riesgo de liquidez la contingencia de no poder cumplir plenamente, de manera oportuna y eficiente los flujos de caja esperados e inesperados, vigentes y futuros, sin afectar el curso de las operaciones diarias o la condición financiera de la empresa. Esta contingencia (riesgo de liquidez de fondeo) se manifiesta en la insuficiencia de activos líquidos disponibles para ello y/o en la necesidad de asumir costos inusuales de fondeo.

6. Riesgo Operacional

El riesgo operativo está presente en todas las actividades de una entidad financiera. La interacción humana en el desempeño de actividades productivas, conlleva la posibilidad de la ejecución incorrecta de los procesos, debido al menor error humano o al dolo. Ambas situaciones generan pérdidas económicas para los agentes económicos que se ven afectados, haciendo necesario para las organizaciones la inversión de recursos en sistemas que minimicen tales situaciones. La posibilidad que se produzcan pérdidas económicas aun a pesar de contar con los procedimientos y controles necesarios, constituye el riesgo operacional de la entidad.

7. Riesgo Fiscal

El Emisor no puede garantizar que el actual tratamiento fiscal otorgado a los intereses y ganancias de capital que se generen de los Bonos y de su venta, se mantendrá durante la vigencia de los Bonos. Corresponde exclusivamente al Gobierno Nacional de la República de Panamá, establecer las políticas fiscales y en consecuencia otorgar y eliminar beneficios y exenciones fiscales. Por lo tanto, la vigencia, reducción o cambio de los beneficios fiscales y su impacto respecto de los retornos esperados derivados de los Bonos pueden verse afectados en atención a las decisiones que en materia fiscal adopte el Gobierno Nacional.

8. Riesgo por Ausencia de Prestamista de Último Recurso y Dependencia de Instituciones Financieras

No existe en Panamá una entidad gubernamental que actúe como prestamista de último recurso al cual puedan acudir las empresas financieras que tengan dificultades de liquidez o que requieran asistencia económica. El Emisor depende en gran medida de instituciones financieras para financiar el desarrollo de su negocio; y por consiguiente, el buen desempeño de su flujo de caja. En condiciones adversas, que limiten el acceso a crédito por condiciones propias de los mercados financieros o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos de activos del Emisor y desmejorar la capacidad de generar recursos para el repago de las obligaciones del Emisor con los Tenedores Registrados de los Bonos Corporativos Rotativos.

9. Riesgo de crecimiento futuro de la cartera del Emisor

El crecimiento de la cartera de arrendamiento financiero y factoraje del Emisor dependerá fundamentalmente del desempeño de la economía panameña en los próximos años, particularmente de los sectores comercial e infraestructura, respectivamente. No existe certeza sobre los crecimientos futuros de estos sectores en el mediano y largo plazo, los cuales son sectores en los que el Emisor desarrolla su negocio de arrendamiento financiero y factoraje.

10. Riesgo del Grupo Económico

El Emisor es una sociedad panameña dedicada al arrendamiento financiero y factoraje en la República de Panamá. El Emisor es una sociedad 100% subsidiaria de Banco Internacional de Costa Rica, S.A. (BICSA), institución bancaria panameña con operaciones principalmente en Panamá y en Costa Rica, a través de su Oficina de Servicio al Cliente (OSC). De igual forma, con operaciones de crédito en Guatemala, Nicaragua y El Salvador, a través de sus oficinas de representación en cada uno de estos países y una Agencia en Miami, Estado de la Florida, Estados Unidos de América. BICSA (todos los anteriores "el Grupo"), a su vez, es propiedad del Banco de Costa Rica (BCR) en un 51% y Banco Nacional de Costa Rica (BN) en un 49%, ambos bancos 100% de propiedad del Estado Costarricense.
BICSA es emisor registrado en la BVP de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por US$200,000,000.00 y Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCNs) por US$100,000,000.00. A su vez, BICSA es propietaria del 100% de las acciones comunes de BICSA Capital, S.A., casa de valores panameña y puesto de bolsa colocador de la presente emisión.

11. Riesgo de la Cartera Crediticia y Concentración

La cartera de clientes del Emisor se compone de un total de ciento veinticinco (125) clientes de arrendamiento financiero y cuarenta y tres (43) clientes de factoraje al 31 de diciembre de 2017, dándose la mayor concentración en factoraje, donde se concentra el 90% de la cartera del Emisor. Para el caso de

factoraje, los doce (12) clientes más importantes concentran el 90% de la cartera y en el caso de arrendamiento financiero cuarenta y dos (42) clientes concentra el 90% de la cartera.

La cartera de clientes del Emisor al cierre del año 2016 se compuso de ciento cuarenta y un (141) clientes de arrendamiento financiero y treinta y cuatro (34) de factoraje con una concentración del 90% de la cartera en los cincuenta y nueve (59) y doce (12) clientes más grandes respectivamente.

Y para el año 2015, las mismas cifras fueron: ciento sesenta y cuatro (164) clientes de arrendamiento financiero y treinta y seis (36) de factoraje con concentración del 90% de la cartera en los sesenta y uno (61) y doce (12) clientes más grandes respectivamente.

El impago de las facturas y del arrendamiento financiero puede afectar los resultados operativos del Emisor. La cartera de arrendamiento financiero al cierre del 31 de diciembre de 2017 tiene activos morosos o vencidos de aproximadamente 15.52% de los activos totales, mientras que la cartera de factoraje tiene una morosidad o vencimiento del 0.35% de los activos totales, para un total de Activos morosos o vencidos en Arrendadora Internacional S.A. de 1.80%. Al cierre del 2016 la morosidad había cerrado con el 0.24% de los activos de arrendamiento financiero y 0.22% de los activos de factoraje, es decir un 0.23% del total de activos se encontraban en mora o vencidos.

El Emisor cuenta con un esquema de calificación de riesgo de sus clientes que va de A (menor riesgo) a E (máximo riesgo aceptado). El 95% de la cartera se encuentra concentrado en clientes con calificación de Riesgo A, 4% en clientes con calificación de riesgo B y el restante 1% se distribuye en clientes con riesgo C, D y E.

12. Riesgo de los Mercados de Capital
El Emisor dependerá de instituciones financieras y de mercado de capital a través de la emisión de títulos valores para financiar su crecimiento y manejar su flujo de caja. Condiciones adversas, ya sea por inestabilidad política en Panamá, por condiciones propias del mercado financiero panameño o por desmejoras en la situación financiera del Emisor, podrían dificultar la obtención de nuevos financiamientos y desmejorar la capacidad de pago de las obligaciones del Emisor.

13. Riesgo de Crédito
En base a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018, el valor nominal de la presente emisión representa seis punto ochenta y cuatro (6.84) veces el patrimonio y cuarenta (40) veces el capital pagado del Emisor.

14. Riesgo de Reducción de Patrimonio
Los términos y condiciones de los Bonos no limitan la capacidad del Emisor de gravar sus bienes presentes y futuros.

C. DEL ENTORNO

1. Riesgo Económico de los países donde opera el Emisor
Las operaciones del Emisor se efectuarán en la República de Panamá, por lo que la mayoría de la base potencial de clientes del Emisor estará concentrada en la República de Panamá, no obstante lo anterior, el Emisor cuenta con una reducida base de clientes en Costa Rica y Centro América. Esto implica que la condición financiera del Emisor dependerá, principalmente, de las condiciones prevalecientes en la

República de Panamá y en un mínimo porcentaje Costa Rica y Centro América. Debido al tamaño reducido y a la menor diversificación de la economía centroamericana, entre ellos, la economía panameña con respecto a las economías de otros países, la ocurrencia de acontecimientos adversos en Centro América y/o Panamá podría tener un impacto más pronunciado que si se dieran en el contexto de una economía más diversificada y de mayor tamaño.

2. Riesgo Sistémico o No Aislable y Riesgo Macroeconómico

Se refiere al riesgo relacionado con el comportamiento del mercado como un todo y que depende de factores ajenos al mercado de valores, como lo son la situación económica general o sectorial, el nivel de ahorro, las fluctuaciones en las tasas de interés, la inflación, los aspectos políticos, sociales y electorales, entre otros.

Esta Emisión es una emisión de Bonos de una empresa dedicada al negocio de arrendamiento financiero (leasing) y factoraje (factoring) principalmente en la República de Panamá y en una medida reducida en Costa Rica y resto de Centro América. Los ingresos como fuentes de pagos ordinarios y extraordinarios de la presente emisión están ligados al comportamiento de la economía de dichos países, principalmente Panamá. No obstante, el comportamiento de los Estados Unidos de América y algunos países de la región influyen en la evolución de estas economías, por lo que al producirse una desaceleración en las actividades económicas en algún país de la región se podría afectar de manera indirecta el negocio del Emisor. El Emisor no puede garantizar que circunstancias económicas afectarán o no su situación financiera, negocio o resultados de las operaciones del negocio, y como consecuencia, su capacidad de repago de los Bonos.

Aunado a lo anterior, Panamá podría verse afectado, dependiendo del impacto directo o indirecto de un resultado negativo en la economía global, que a su vez podría tener incidencia sobre nuestra economía. Esto podría influir en la situación financiera del Emisor, al verse este afectado por la disminución del consumo de créditos o del interés de obtención de bienes a través de los servicios ofrecidos por el Emisor.

3. Riesgo de Regulación

Por ser el Emisor una sociedad 100% de propiedad de un banco con licencia general local, como lo es Banco Internacional de Costa Rica, S.A., el mismo se ve influenciado por los riesgos propios del sector bancario y cualquier cambio que se de en los marcos regulatorios de este sector. Por ende, se debe considerar que cualquier cambio sobre las normas del sector bancario o del comercio en Panamá podrían afectar de manera directa o indirecta el ejercicio del negocio del Emisor.

De igual forma, el Emisor es una sociedad dedicada al negocio de arrendamiento financiero (leasing) y factoraje (factoring) en la República de Panamá, estando sujeto a los riesgos propios del comercio, negociación, adquisición y financiamiento para la obtención de bienes a través de los contratos mercantiles de arrendamiento financiero y factoraje. Así las cosas, el arrendamiento financiero se encuentra sujeto a las disposiciones contenidas en la Ley No.7 de 1990, que regula el contrato de arrendamiento financiero y el Decreto No.76 de 1996 que reglamenta dicha Ley. Cualquier cambio en la normativa que regula este negocio o de los contratos de arrendamiento financiero, puede afectar negativa o positivamente el negocio del Emisor.

A su vez, actualmente el negocio de factoraje en la República de Panamá no cuenta con una regulación. Esto representa un riesgo ya que las actividades de factoraje no tienen un regulador que identifique los parámetros y normas para desarrollar el negocio. Esta falta de regulación puede permitir que el Emisor incursione en negocios de alto riesgo, lo cual puede poner en riesgo su perfil financiero. Esto también permite que puedan incursionar nuevos participantes sin supervisión, lo cual puede generar mayor

competencia y a su vez, representar un riesgo para la estabilidad de los demás participantes y el propio sector.

4. Riesgo Legal y Fiscal

El Emisor no puede garantizar que no habrá variaciones en el marco legal y fiscal, aplicable a las personas jurídicas en general y/o a las actividades comerciales que realiza el Emisor.

5. Riesgo Político

La condición financiera del Emisor puede verse afectada por cambios en las políticas económicas, monetarias y otras políticas del gobierno panameño, el cual ejerce influencia sobre varios aspectos que afectan al sector privado. Si bien es cierto que resulta difícil anticipar estos cambios y la magnitud de su impacto, los mismos pueden tener un impacto negativo en el negocio del Emisor.

El Emisor no puede garantizar que el gobierno panameño no intervendrá en ciertos sectores de la economía panameña, de manera que afecte desfavorablemente el negocio y operaciones del Emisor y su capacidad de cumplir con las obligaciones derivadas de los Bonos.

6. Riesgo de Inflación

Es consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo que se genera por aumentos de la inflación. Esto es fácilmente contrastable en cuanto a los Bonos que paguen una tasa fija hasta su vencimiento.

7. Riesgo Cambiario

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (i) Se usa el dólar como moneda circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; (ii) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (iii) Hay una gran cantidad de bancos internacionales; (iv) No hay banco central.

8. Riesgo Jurisdiccional

El Emisor no puede garantizar que un futuro, no habrá variaciones en materia jurisdiccional que tengan un impacto negativo en su negocio.

D. DE LA INDUSTRIA

1. Riesgo de Factores relacionados al país en donde opera el Emisor

La economía panameña ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años, reflejado y medido a través de su PIB, impactando positivamente a la industria financiera. No obstante lo anterior, no se puede garantizar la continuidad o sostenibilidad de dicho crecimiento. Existe además el riesgo de que surjan factores que puedan incidir negativamente en el sector financiero panameño, como por ejemplo, cambios en el marco jurídico actual, desaceleración de la economía, disminución en los márgenes de intereses, incremento en los niveles de morosidad de los préstamos y en los niveles de préstamos en no acumulación (préstamos con una morosidad de 90 días o más en sus pagos de capital o intereses), que podrían crear un efecto adverso sobre la industria financiera en general. Factores externos del sector pueden generar cierta volatilidad en la industria financiera, desacelerando o restringiendo así su crecimiento.

2. Riesgo de Competencia

El Emisor puede verse afectado en el ejerccio de sus negocios por el riesgo que conlleva la competencia en el país, tal y como se menciona en la sección VII (D) 4, lo cual podría afectar sus resultados al tomar medidas competitivas que reduzcan sus márgenes o al verse desplazado del negocio por la competencia.

Aunado a lo anterior, el Emisor realiza sus negocios de arrendamiento financiero y factoraje en el sistema financiero panameño, el cual se caracteriza por un alto nivel de competencia. Así las cosas, el Emisor compite principalmente con instituciones financieras, bancos de licencia general, cooperativas y financieras. También compiten compañías dedicadas exclusivamente al negocio de factoraje y arrendamiento financiero.
Un mayor nivel de competencia podría ocasionar que el margen de intermediación se contraiga y los niveles de comisiones disminuyan, lo que afectaría negativamente los ingresos del Emisor.

4. **Riesgo de Corridas Bancarias**
Condiciones macroeconómicas adversas y otros factores que pongan en riesgo la reputación o perspectiva de la plaza, podrían tener como consecuencia una disminución en el balance de depósitos afectando a la industria en general.

3. Riesgo de Regulación o Legislación

La industria bancaria nacional se encuentra en un proceso de fortalecimiento de los procesos de regulación y supervisión con la implementación de regulaciones alineadas a los principios de Basilea III. En este sentido, destacan los acuerdos 1-2015 y 3-2016 emitidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por medio de los cuales se establecen las normas de adecuación de capital, incluyendo el cálculo del activo ponderado por riesgo aplicable a los bancos y a los grupos bancarios, con el fin de robustecer la capacidad de absorción de pérdidas de la banca panameña a futuro. El nuevo acuerdo entró en vigencia a partir de enero de 2016, y será implementado gradualmente hasta el 2019. Esta regulación propiciará que las entidades financieras se mantengan un nivel de capital acorde con el nivel de los activos mantenidos en sus balances, lo cual es especialmente relevante para entidades con elevado apetito de riesgo.

4. Riesgo por Volatilidad

El mercado de capitales en general está sujeto a la volatilidad en los precios de los activos y a los retornos generados por los mismos. En el caso de Bonos, cualquier factor que afecte la oferta y/o la demanda, podría incrementar la volatilidad del precio de los valores y la percepción de riesgo del Emisor.

VI. DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

A. DETALLES DE LA OFERTA

Los Bonos de la presente emisión serán ofrecidos por Arrendadora Internacional, S.A., en su condición y a título de Emisor.

La Junta Directiva del Emisor, en reunión celebrada el día 15 de junio de 2018, aprobó la emisión y oferta pública de los Bonos bajo el Programa Rotativo, cuyos términos y condiciones se describen en este Prospecto Informativo, sujeto a la autorización por parte de la SMV. La Fecha de Oferta Inicial del Programa Rotativo de Bonos será el 8 de enero de 2019.

La oferta pública de los Bonos no está dirigida a algún tipo en particular de inversionistas.

Ni los accionistas, directores, dignatarios, y/o ejecutivos del Emisor, ni otros terceros tendrán derecho de suscripción preferente sobre los Bonos de la presente emisión. Los accionistas, directores, dignatarios y/o ejecutivos del Emisor podrán comprar los Bonos de la presente emisión si así lo desean, participando bajo las mismas condiciones que los demás inversionistas.

No se ha establecido límite en cuanto al monto de la inversión en los Bonos. Tampoco existe limitación en cuanto al número de personas que puedan invertir en los Bonos.

1. Tipo de Valores y Series

Los valores que se ofrecen públicamente mediante el presente Prospecto Informativo son bonos corporativos rotativos.

Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.

2. Moneda de Pago de la Obligación

Los Bonos se pagarán en Dólares de los Estados Unidos de América "US$".

3. Monto del Programa Rotativo y Vigencia

El valor nominal total y en conjunto de los Bonos será de hasta Cien Millones de Dólares (US$100,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos y en tantas series como lo estime conveniente el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado.

El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando se respete el monto autorizado total del programa rotativo de Bonos de Cien Millones de Dólares (US$100,000,000.00), y que la nueva venta de Bonos se realice por los plazos estipulados en el presente Prospecto Informativo. El Programa Rotativo de Bonos ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos de US$100,000,000.00. En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido.

El Programa Rotativo de Bonos estará disponible por un plazo de vigencia definido; el cual será de 10 años, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la SMV y la BVP. El término rotativo de este programa, no significa la rotación o renovación de valores ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas Fechas de Vencimiento o previamente, según las condiciones de redención anticipada detalladas en los respectivos Bonos. La emisión rotativa de Bonos según se describe, será siempre una alternativa para los inversionistas, pero no constituirá una obligación de retener el Bono más allá de su vencimiento original. El Emisor comunicará mediante Suplemento al Prospecto Informativo a la SMV y BVP, la Serie de Bonos a ser ofrecida, la Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Emisión, el Monto, el uso de fondos, el Pago de Capital especificando si se pagará al Vencimiento u otra periodicidad según lo determine el Emisor, en cuyo caso, de ser el pago mediante amortizaciones, se deberá remitir el cronograma de pago de amortización de capital, la Fecha de Vencimiento, la Tasa

de Interés, la Periodicidad de Pago de Intereses y los Días de Pago de Interés, con no menos de Dos (2) Días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie.

De colocarse los Bonos por la totalidad del monto de esta oferta, en base a los estados financieros no auditados al 30 de junio 2018, el valor nominal de la presente emisión representa seis punto ochenta y cuatro (6.84) veces el patrimonio y cuarenta (40) veces el capital pagado del Emisor.

4. Fecha de Vencimiento de los Bonos

Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series cada una, una "Serie" por plazos de entre más de uno (1) hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión de la respectiva serie. La cantidad de Bonos a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos.

5. Tasa y Pago de Intereses

Los Bonos de cada Serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Fecha de Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable (la "Tasa de Interés"). En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será enviado a la SMV y a la BVP con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate), a uno (1), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) según sea determinado por el Agente de Pago. En caso que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar y la misma deberá ser notificada a la SMV, a la BVP y a LatinClear por lo menos dos (2) días hábiles antes del inicio de cada Período de Interés.

El Bono devengará intereses (i) desde su Fecha de Liquidación, si ésta ocurriese en un Día de Pago o en la Fecha de Emisión, o (ii) en caso de que la Fecha de Liquidación no concuerde con la de un Día de Pago o la Fecha de Emisión, desde el Día de Pago inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación (o Fecha de Emisión si se trata del primer período de interés) hasta que su capital sea pagado en su totalidad.

Para cada una de las Series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual (la "Periodicidad de Intereses"). El pago de intereses se hará el último día de cada periodo (cada uno, un "Día de Pago"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La Periodicidad de Intereses será notificada por el Emisor a la SMV y BVP, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de Dos (2) días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.

El período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Día de Pago y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento se identificará como "Período de Interés". Si

un Día de Pago no coincide con un Día Hábil, el Día de Pago deberá extenderse hasta el primer Día Hábil inmediatamente siguiente.

Los intereses devengados por los Bonos serán calculados por el Agente de Pago para cada Período de Interés, aplicando la Tasa de Interés sobre el saldo insoluto a capital de dicho Bono, multiplicando la cuantía resultante por el número de días calendario del Período de Interés (incluyendo el primer día de dicho Período de Interés pero excluyendo el Día de Pago en que termina dicho Período de Interés), dividido entre (360) redondeando la cantidad resultante al centavo más cercano (medio centavo redondeado hacia arriba).

El pago de intereses de los Bonos se realizará conforme a lo establecido en la Sección VI, literal A.12, de este Prospecto Informativo.

El término "Día Hábil" se refiere a todo día que no sea sábado, domingo, o día Nacional o feriado para los bancos de Licencia General en la Ciudad de Panamá por disposiciones de la Superintendencia de Bancos.

6. Pago de Capital.

El saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales. La forma de Pago de Capital se remitirá mediante Suplemento al Prospecto Informativo que será enviado a la SMV y a la BVP con no menos de dos (2) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Dicho Suplemento contendrá la tabla de amortización de capital de la respectiva Serie, en caso de ser pagado el capital mediante amortizaciones periódicas de capital.

El pago de capital de los Bonos se realizará conforme a lo establecido en la Sección VI, literal A.12, de este Prospecto Informativo.

7. Fecha de Oferta Respectiva

Para cada Serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las Series.

8. Fecha de Emisión de los Bonos

Para cada Serie, la "Fecha de Emisión" será la primera Fecha de Liquidación de Bonos de una Serie que ocurra después de una Fecha de Oferta de Respectiva y a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Emisión de cada Serie de Bonos será determinada por el Emisor antes de la oferta de éstos, en atención a sus necesidades financieras.

9. Precio Inicial de la Oferta

Los Bonos serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor podrá, de tiempo en tiempo, cuando lo considere conveniente, autorizar que los Bonos sean ofrecidos en el mercado primario por un

valor superior o inferior a su valor nominal según las condiciones del mercado financiero en dicho momento. Los Bonos podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o Sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado.

La referencia al "Sobreprecio" contempla la posibilidad que, dependiendo de las condiciones del mercado, los Bonos se vendan por arriba de su valor a la par o a su valor nominal.

En caso de que la Fecha de Liquidación de un Bono sea distinta a la de un Día de Pago de interés o a la Fecha de Emisión correspondiente, el precio de venta del Bono será incrementado en una cantidad igual al importe de los intereses correspondientes a los días transcurridos entre el Día de Pago de interés inmediatamente precedente a la Fecha de Liquidación del Bono (o la Fecha de Emisión, según sea el caso) y la Fecha de Liquidación de dicho Bono.

10. Forma y Representación de los Bonos

Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos.

El Emisor elegirá el método para emitir los Bonos, ya sea en forma Desmaterializada o Macrotítulo y una vez decida aplicará tal método para toda la emisión.

(a) Bonos Globales

Los Bonos Globales solamente serán emitidos a favor de una Central de Valores, en uno o más títulos globales, en forma nominativa y registrada, sin cupones. Inicialmente, los Bonos Globales serán emitidos a nombre de la LatinClear, quien acreditará en su sistema interno el monto de capital que corresponde a cada una de las personas que mantienen cuentas con LatinClear (el "Participante" o en caso de ser más de uno o todos, los "Participantes"). Dichas cuentas serán designadas inicialmente por el Emisor o la persona que éste designe. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales estará limitada a Participantes o a personas que los Participantes le reconozcan derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales. La propiedad de los derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales será demostrada, y el traspaso de dicha propiedad será efectuado únicamente a través de los registros de LatinClear (en relación con los derechos de los Participantes) y los registros de los Participantes (en relación con los derechos de personas distintas a los Participantes). El Tenedor Registrado de cada Bono Global será considerado como el único propietario de dicho Bono en relación con todos los pagos que deba hacer el Emisor, de acuerdo a los términos y condiciones de los Bonos.

Mientras LatinClear sea el Tenedor Registrado de los Bonos Globales, LatinClear será considerado el único propietario de los Bonos representados en dichos títulos globales y los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales no tendrán derecho a que porción alguna de los Bonos Globales sea registrada a nombre suyo. En adición, ningún propietario de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales tendrá derecho a transferir dichos derechos, salvo de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear. Un inversionista podrá realizar la compra de Bonos a través de cualquier casa de valores que sea Participante de LatinClear.

Todo pago de intereses u otros pagos bajo los Bonos Globales se harán a LatinClear como el Tenedor Registrado de los mismos. Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con, o los pagos realizados por cuenta de los propietarios de derechos bursátiles con

respecto a los Bonos Globales y por mantener, supervisar y revisar los registros relacionados con dichos derechos bursátiles.

LatinClear, al recibir cualquier pago de intereses u otros pagos en relación con los Bonos Globales, acreditará las cuentas de los Participantes en proporción a sus respectivos derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de acuerdo a sus registros. Los Participantes, a su vez, acreditarán inmediatamente las cuentas de custodia de los propietarios de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles. Los traspasos entre Participantes serán efectuados de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

En vista de que LatinClear únicamente puede actuar por cuenta de los Participantes, quienes a su vez actúan por cuenta de otros intermediarios o tenedores indirectos, la habilidad de una persona propietaria de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, de dar en prenda sus derechos a personas o entidades que no son Participantes, podría ser afectada por la ausencia de instrumentos físicos que representen dichos intereses.

LatinClear le ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Registrado, únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, y únicamente en relación con la porción del total del capital de los Bonos con respecto a la cual dicho Participante o dichos Participantes hayan dado instrucciones.

LatinClear le ha informado al Emisor que es una sociedad anónima constituida de acuerdo a las leyes de la República de Panamá y que cuenta con licencia de central de custodia, liquidación y compensación de valores emitida por la SMV. LatinClear fue creada para mantener valores en custodia para sus Participantes y facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre Participantes a través de anotaciones en cuenta, y así eliminar la necesidad del movimiento de certificados físicos.

Los Participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia y podrán incluir otras organizaciones. Los servicios indirectos de LatinClear están disponibles a terceros como bancos, casas de valores, fiduciarios o cualesquiera personas que compensan o mantienen relaciones de custodia con un Participante, ya sea directa o indirectamente.

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del contrato de administración celebrado entre LatinClear y el Emisor, obligará a LatinClear y/o a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y/o los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados y/o a los tenedores efectivos de los Bonos, el pago de capital e intereses correspondientes a los mismos. Todo pago que se haga a los Tenedores Registrados de los Bonos en concepto de pago de intereses devengados se hará con el dinero que para estos fines proporcione el Emisor.

(b) Bonos Individuales

Los Bonos Individuales podrán ser emitidos a favor de cualquier persona que no sea una central de custodia. En adición, cualquier tenedor de derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales podrá solicitar la conversión de dichos derechos bursátiles en Bonos Individuales mediante solicitud escrita dirigida al Participante que le ha reconocido derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales, lo cual necesariamente implica una solicitud dirigida a LatinClear formulada de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos, presentada a través de un Participante. En todos los casos, los Bonos Individuales

entregados a cambio de Bonos Globales o derechos bursátiles con respecto a los Bonos Globales serán registrados en los nombres que el Participante correspondiente le indique al Agente de Pago (como representante del Emisor) por escrito y emitidos en las denominaciones aprobadas conforme a la solicitud de LatinClear.

Correrán por cuenta del tenedor de derechos bursátiles que solicita la emisión de Bonos Individuales cualesquiera costos y cargos en que incurra directa o indirectamente el Emisor en relación con la emisión de dichos Bonos Individuales.

11. Titularidad

Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.

12. Forma de Pago del Capital e Interés

Los pagos derivados de los Bonos a favor de los Tenedores Registrados se harán por intermedio de un Agente de Pago, Registro y Transferencia designado por el Emisor para tal fin.

El Emisor ha designado como Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos a Banco Internacional de Costa Rica S.A.- BICSA (el "Agente de Pago"), con oficinas principales ubicadas en PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino de la Guardia con Avenida Balboa, Piso 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, de conformidad con el contrato para la prestación de servicios de Agente de Pago, Registro y Transferencia de los Bonos, cuya copia reposa en los archivos de la BVP y SMV, estando disponible para la revisión del público en general en esta última. La gestión del Agente de Pago es puramente administrativa a favor del Emisor. El Agente de Pago se obliga a llevar y mantener al día, un registro (el "Registro") de las personas en cuyo favor se hubiesen emitido los Bonos (los "Tenedores Registrados"), en el que se anotará lo siguiente: (i) el número de Bonos de que sea titular cada Tenedor Registrado, con indicación de su Fecha de Emisión, Fecha de Liquidación, precio de compra de cada uno de los Bonos e identificación de cada Serie; (ii) el nombre y dirección del Tenedor Registrado de cada uno de los Bonos emitidos y en circulación; (iii) Pago de Interés y la forma de pago de los intereses de cada Serie; (iv) el monto pagado a cada Tenedor Registrado en concepto de capital e intereses; (v) los gravámenes y restricciones legales y contractuales que se hubiesen establecido sobre los Bonos; (vi) además mantendrá la siguiente información: (a) Bonos emitidos y en circulación: por denominación y número; (b) Bonos cancelados: mediante pago por redención o por reemplazo por Bonos mutilados, destruidos, perdidos o hurtados o por canje de Bonos de diferente denominación; (c) Bonos no emitidos: por número; y, (vii) cualquier otra información que el Agente de Pago considere conveniente.

En caso de que ocurriese cualquier Causal de Vencimiento Anticipado, el Agente de Pago deberá notificar por escrito apenas tenga conocimiento de ello al Emisor, a la SMV, a la BVP y a cada uno de los Tenedores Registrados.

El término "Tenedor Registrado" o "Tenedores Registrados" significa(n) aquella(s) persona(s) cuyo(s) nombre(s) aparezca(n) inscrito(s) en el Registro de Tenedores como titular de uno o más Bonos a una fecha determinada. El Agente de Pago entregará a los Tenedores Registrados las sumas que hubiese recibido del Emisor para pagar el capital y los intereses de los Bonos de conformidad con los términos y condiciones de esta oferta.

Mientras el Agente de Pago no hubiese recibido aviso escrito de parte del Tenedor Registrado o de un

representante autorizado de éste, o alguna orden de autoridad competente indicando otra cosa, el Agente de Pago reconocerá al último Tenedor Registrado de un Bono como el único, legítimo y absoluto propietario y titular de dicho Bono, para los fines de efectuar los pagos derivados de los Bonos, recibir instrucciones y para cualesquiera otros propósitos.

Cuando cualquier autoridad competente requiera al Emisor detalle del o los Tenedores Registrados, hasta llegar a la persona natural, el Agente de Pago deberá entregar a requerimiento del Emisor la lista de Tenedores Registrados en sus sistemas internos.

El Agente de Pago deberá suministrar cualquiera información o explicación que requiera la SMV, autoridad competente y/o Entidades Autorreguladas.

Para aquellos Bonos emitidos de forma global, consignados en LatinClear y sujetos al régimen de tenencia indirecta, el Agente de Pago hará los pagos por intermedio de LatinClear. Recibidas las sumas por Latinclear, ésta hará los pagos que correspondan a los respectivos Participantes, y estos a su vez los pagarán a los Tenedores Indirectos.

Los pagos a capital e intereses de los Bonos serán hechos en las oficinas principales del Agente de Pago, actualmente ubicadas en PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino de la Guardia con Avenida Balboa, Piso 50, Ciudad de Panamá, República de Panamá, a opción del Tenedor Registrado, (i) mediante cheque emitido a favor del Tenedor Registrado o (ii) en el caso que el Tenedor Registrado sea una central de custodia, el pago se realizará de acuerdo a los reglamentos y procedimientos de dicha central; o (iii) mediante crédito a una cuenta del Tenedor Registrado con el Agente de Pago (en caso de que el Agente de Pago sea un banco); o (iv) mediante transferencia electrónica a favor del Tenedor Registrado. Los cheques que se emitan a favor del Tenedor Registrado se entregarán en persona en las oficinas del Agente de Pago y se requerirá una firma debidamente autorizada para su entrega. El Tenedor Registrado tiene la obligación de notificar al Agente de Pago, por escrito, cuanto antes, la forma de pago escogida y el número de cuenta bancaria a la que se harán los pagos de ser este el caso, así como la de cualquier cambio de estas instrucciones. El Agente de Pago no tendrá obligación ni de recibir ni de actuar en base a notificaciones dadas por el Tenedor Registrado con menos de cinco (5) Días Hábiles antes de cualquier Día de Pago de Intereses o de la Fecha de Vencimiento. En ausencia de notificación al respecto, la forma de pago será mediante cheque a favor del Tenedor Registrado.

En caso de que el Tenedor Registrado escoja la forma de pago mediante cheque, el Agente de Pago no será responsable por la pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega, por cualquier motivo, del antes mencionado cheque y dicho riesgo será asumido por el Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a emitir dicho cheque a la persona autorizada por el Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago de intereses o capital ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha que la persona debidamente autorizada para retirar el cheque firme el registro de entrega de pagos del Agente de Pago. Se entiende que en caso que el Tenedor Registrado no retire los cheques correspondientes, no se entenderá como un incumplimiento del Agente de Pago o del Emisor al tenor de lo antes expuesto. En caso de pérdida, hurto, destrucción o falta de entrega del cheque, la cancelación y reposición del cheque se regirá por las leyes de la República de Panamá y las prácticas del Agente de Pago y cualesquiera costos y cargos relacionados con dicha reposición correrán por cuenta del Tenedor Registrado. El pago a LatinClear como Tenedor Registrado se hará conforme al reglamento interno de LatinClear.

Si se escoge la forma de pago mediante transferencia electrónica, el Agente de Pago no será responsable

por los actos, demoras u omisiones de los bancos corresponsales involucrados en el envío o recibo de las transferencias electrónicas, que interrumpan o interfieran con el recibo de los fondos a la cuenta del Tenedor Registrado. La responsabilidad del Agente de Pago se limitará a enviar la transferencia electrónica de acuerdo a las instrucciones del Tenedor Registrado, entendiéndose que para todos los efectos legales el pago ha sido hecho y recibido satisfactoriamente por el Tenedor Registrado en la fecha de envío de la transferencia.

El Emisor retendrá y descontará de todo pago que deba hacer con relación a los Bonos, todos los impuestos que se causen respecto de dichos pagos, ya sea por razón de leyes o reglamentaciones, existentes o futuras, así como por razón de cambios en la interpretación de las mismas. Cualquier suma así retenida será pagada por el Emisor conforme lo requiera la ley, a las autoridades fiscales correspondientes.

El Agente de Pago hará buen pago de cada uno de los Bonos cuando pague el capital, los intereses y otras sumas adeudadas bajo los Bonos, según sea el caso, conforme lo contemplado en el respectivo Bono y en el Contrato de Agencia de Pago. El Agente de Pago podrá, sin incurrir en responsabilidad alguna, retener el pago de capital e intereses de un Bono a consecuencia de haberse dictado alguna orden de parte de autoridad judicial o de otra autoridad competente o por mandato de la ley.

El Agente de Pago no incurrirá en responsabilidad alguna por motivo de cualquier acción que éste tome (u omita tomar, incluyendo, en este caso la retención de pago) en base a un Bono, instrucción, orden, notificación, certificación, declaración u otro documento que el Agente de Pago razonablemente creyese ser (o no ser en caso de omisiones) auténtico y válido y estar (o no estar en el caso de omisiones) firmado por la(s) persona(s) apropiada(s) o autorizada(s) o en base a la ley u orden judicial o de autoridad competente.

El Agente de Pago y cualquiera de sus accionistas, directores, dignatarios o compañías subsidiarias o afiliadas podrán ser Tenedores Registrados de los Bonos y celebrar cualquiera transacción comercial con el Emisor o cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas sin tener que rendir cuenta de ello a los Tenedores Registrados de los Bonos.

Llegado el Día de Pago de Intereses o el Día de Pago de Capital sin recibir los fondos suficientes para realizar el pago programado, el Agente de Pago informará a los Tenedores Registrados, a la SMV, a LatinClear y a la BVP, de que no pudo realizar el pago de interés y/o capital, según corresponda, a favor de los Tenedores Registrados, por no contar con los fondos suficientes para realizar dicho pago.

13. Renuncia y Remoción del Agente de Pago

El Agente de Pago podrá renunciar a su cargo en cualquier momento, previo aviso por escrito al Emisor el cual no podrá ser menor de treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha en que la renuncia se hará efectiva, pudiendo el Agente de Pago y el Emisor renunciar al resto del plazo de común acuerdo.

Dentro de este plazo, el Emisor deberá nombrar un nuevo agente de pago, registro y transferencia. En caso que el Emisor nombre un nuevo agente de pago, registro y transferencia dentro de dicho plazo, y el mismo haya aceptado el cargo, se entenderá que la renuncia del agente de pago saliente se ha hecho efectiva. En caso que el Emisor no nombre al nuevo Agente de Pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del Emisor, y sin requerir la autorización o aprobación de este último, preferiblemente de entre los bancos que sean Tenedores

Registrados, en caso de haber alguno. No obstante lo anterior, la renuncia del Agente de Pago no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo Agente de Pago y el mismo haya aceptado dicho cargo.

En todo caso, el agente de pago, registro y transferencia sustituto deberá ser un banco con oficinas en la Ciudad de Panamá y con licencia bancaria general otorgada por la Superintendencia de Bancos ("SBP").

El Emisor podrá remover de forma inmediata al Agente de Pago al ocurrir cualquiera de los siguientes casos:

a. En caso de que el Agente de Pago cierre sus oficinas en la ciudad de Panamá o su licencia bancaria general sea cancelada o revocada; o
b. En caso de que el Agente de Pago sea intervenido por la SBP; o
c. En caso de que el Agente de Pago sea disuelto o caiga en insolvencia o se solicite su quiebra, concurso de acreedores o liquidación; o
d. En caso de que el Agente de Pago incumpla reiteradamente sus obligaciones, o por incumplimiento reiterado de sus obligaciones.

El Emisor también podrá remover al Agente de Pago sin causa justificada, en cualquier momento, dando aviso previo y por escrito de tal decisión al Agente de Pago con al menos treinta (30) días calendarios de anticipación a la fecha fijada para la remoción o terminación de funciones. Dentro de este plazo, el Emisor deberá designar un nuevo Agente de Pago y suscribir un acuerdo de sustitución o nuevo contrato con el nuevo Agente de Pago sustancialmente en los mismos términos y condiciones del contrato existente, preferiblemente con un banco de reconocido prestigio con oficinas en la ciudad de Panamá y con licencia general otorgada por la SBP. En caso que el Emisor nombre un nuevo Agente de Pago dentro de dicho plazo, y el mismo haya aceptado el cargo, se entenderá que la remoción del agente de pago saliente se ha hecho efectiva.

En caso que el Emisor no nombre al nuevo Agente de Pago dentro del plazo antes indicado, el Agente de Pago removido tendrá la opción de nombrarlo por cuenta y a nombre del Emisor, y sin requerir la autorización o aprobación de este último, preferiblemente de entre los bancos que sean Tenedores Registrados, en caso de haber alguno. No obstante lo anterior, la remoción del Agente de Pago no será efectiva bajo ningún motivo hasta que se haya nombrado un nuevo Agente de Pago y registro y el mismo haya aceptado dicho cargo.

En caso de renuncia o remoción, el Agente de Pago deberá entregar al Emisor y al nuevo Agente de Pago, toda la documentación relacionada con la gestión prestada, incluido un reporte detallado de los dineros recibidos, las sumas de dineros entregadas a los Tenedores Registrados a la fecha de sustitución junto con cualquier saldo, previa deducción de los honorarios, gastos y costos debidos y no pagados al Agente de Pago por razón de la prestación de sus servicios de acuerdo a los términos del contrato de agencia de pago. Adicionalmente, el Agente de Pago devolverá al Emisor los honorarios que le hubiesen sido pagados de forma anticipada, en proporción al resto del plazo que falte para completar el año.

14. Depósito Previo de los Bonos

A fin de cumplir con lo exigido en el artículo 202 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el Emisor ha establecido el depósito previo de los Bonos con LatinClear, sociedad organizada y existente de acuerdo a las leyes de Panamá, la cual cuenta con licencia otorgada por la SMV para actuar como central

de valores. El depósito se hará mediante la entrega de los Bonos Globales.

15. Titularidad de los Bonos Según su Forma de Representación

LatinClear ha sido designada por el Emisor para actuar como central de valores para los fines de hacer posible el traspaso de los Bonos Globales. Por tal motivo, y para los fines del Registro de Tenedores que será llevado por el Agente de Pago, LatinClear será el Tenedor Registrado de todos los Bonos Globales frente al Agente de Pago. Cuando se trate de Bonos que hubiesen sido emitidos de forma física e individual a nombre de uno o más inversionistas, las personas a cuyo nombre se emitan tales documentos físicos se considerarán Tenedores Registrados y serán considerados como tal por el Agente de Pago. En consecuencia, todo pago derivado de los Bonos Globales que el Emisor deba hacer por sí mismo o por intermedio del Agente de Pago, se hará a LatinClear en su condición de Tenedor Registrado de los mismos. En caso de emitirse Bonos de forma física, los pagos correspondientes a éstos se harán directamente a los titulares de éstos que aparezcan en el Registro de Tenedores llevado por el Agente de Pago.

LatinClear fue creada para: (i) mantener valores en custodia para sus Participantes (los participantes de LatinClear incluyen casas de valores, bancos y otras centrales de custodia, y podrá incluir otras organizaciones); y (ii) facilitar la compensación y liquidación de transacciones de valores entre participantes a través de anotaciones en cuenta eliminando la necesidad del movimiento de certificados físicos.

Al recibir oportunamente cualquier pago de capital e intereses de los Bonos, LatinClear acreditará las sumas recibidas en las cuentas de aquellos Participantes que mantengan Bonos. Las sumas recibidas se acreditarán proporcionalmente en atención al monto de la inversión en los Bonos, de acuerdo a los registros y reglas internas de LatinClear. Los Participantes a su vez, acreditarán las sumas recibidas en las respectivas cuentas de custodia de los inversionistas, quienes ostentan la condición de Tenedores Indirectos con respecto a los Bonos, en proporción a sus respectivos derechos bursátiles.

Será responsabilidad exclusiva de LatinClear mantener los registros relacionados con los pagos efectuados a los Participantes en favor de sus respectivos tenedores indirectos, correspondientes a los derechos bursátiles sobre los Bonos adquiridos por estos últimos.

16. Régimen de Tenencia Indirecta

El derecho de propiedad de las personas que inviertan en los Bonos que estén representados de forma desmaterializada o macrotítulo, estará sujeto al "Régimen de Tenencia Indirecta", regulado en el capítulo Tercero del Título X del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, "por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores", actualmente Superintendencia de Mercado de Valores, "y se regula el Mercado de Valores en la República de Panamá". Una vez el Bono sea representado en forma desmaterializada no podrá convertirse a forma física.

Bajo el Régimen de Tenencia Indirecta, el inversionista tendrá el carácter de "Tenedor Indirecto" en relación con aquellos Bonos desmaterializados o macrotítulos comprados a su favor a través de una casa de valores o un intermediario, y como tal, adquirirá derechos bursátiles sobre los Bonos de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. El término "Tenedor" significa todo tenedor de los Bonos, ya sea Tenedor Registrado o Tenedor Indirecto.

El Emisor ha autorizado que los Bonos podrán ser consignados y transferidos a través de la LatinClear o cualquier otra central de valores debidamente autorizada para operar en la República de Panamá. Por lo tanto, el Emisor podrá representar los Bonos mediante la emisión de títulos globales desmaterializados o macrotítulos ("Bonos Globales") a favor de dichas centrales de valores.

El Emisor ha contratado a LatinClear para actuar como central de valores en relación con los Bonos. Por lo tanto, LatinClear será el Tenedor Registrado de los Bonos desmaterializados o macrotítulos y considerado por el Agente de Pago y el Emisor, como el único propietario de los Bonos desmaterializados o macrotítulos, mientras que los inversionistas serán considerados Tenedores Indirectos y como tal adquirirán derechos bursátiles sobre los Bonos, de conformidad con lo dispuesto en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. El inversionista, en su condición de Tenedor Indirecto de los Bonos podrá ejercer sus derechos bursátiles de acuerdo a la ley, los reglamentos y procedimientos de LatinClear.

LatinClear ha informado al Emisor que tomará cualquier acción permitida a un Tenedor Indirecto de los Bonos únicamente de acuerdo a instrucciones de uno o más Participantes a favor de cuya cuenta se hayan acreditado derechos bursátiles con respecto de los Bonos y únicamente en relación con la porción del total del capital de Bonos sobre la cual dicho Participante o Participantes hayan dado instrucciones.

El inversionista que solicite que los Bonos que adquiera sean emitidos de forma física y a su nombre, no estará sujeto al Régimen de Tenencia Indirecta. Sin embargo, si el Emisor decide desmateralizar los Bonos podrá requerir al Agente de Pago que notifique a los inversionistas que tienen Bonos representados en forma física para que sean cancelados y que sus derechos se registren como derecho en cuenta. Si no es posible ubicar a los inversionistas con Bonos representados en forma física, de igual manera se respetaran sus derechos.

En caso de que un Bono tenga a dos (2) o más personas como su Tenedor Registrado, las instrucciones en relación con los Bonos que sean impartidas por estos al Agente de Pago y el Emisor se regirán por las siguientes reglas: (i) si se utiliza la expresión "y" en el Registro, se entenderá como una acreencia mancomunada y se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono identificados en el Registro; y (ii) si se utiliza la expresión "o" se entenderá como una acreencia solidaria y se requerirá la firma de cualquiera de los Tenedores Registrados de dicho Bono; y (iii) si no se utiliza alguna de estas expresiones o se utiliza cualquiera otra que no indique claramente los derechos y obligaciones de cada uno, se entenderá como una acreencia mancomunada y por lo tanto se requerirá la firma de todos los Tenedores Registrados de dicho Bono que aparecen en el Registro.

17. Transferencia de Derechos Bursátiles y de Bonos Emitidos Físicamente

Las transferencias de los derechos bursátiles reconocidos a los inversionistas que ostenten la condición de Tenedores Indirectos sobre los Bonos desmaterializados, depositados y custodiados en LatinClear y acreditados en las cuentas de los Participantes, serán efectuadas por LatinClear de acuerdo a sus reglamentos y procedimientos.

Los Bonos son únicamente transferibles en el Registro de Tenedores administrado por el Agente de Pago. Cuando cualquiera de los Bonos sea presentado al Agente de Pago para que se registre su transferencia, específicamente en el caso de Bonos Individuales, el Emisor entregará al Agente de Pago el nuevo certificado que éste emitirá a favor del cesionario, de acuerdo a lo establecido en esta sección. Para ser transferidos, los Bonos deberán ser debidamente endosados por el Tenedor Registrado a favor

del cesionario y entregados al Agente de Pago, quien cancelará dicho Bono, expedirá y entregará un nuevo Bono al endosatario del Bono transferido y anotará dicha transferencia en el Registro de Tenedores. El nuevo Bono así emitido será una obligación válida y exigible del Emisor, y gozará de los mismos derechos y privilegios que tenía el Bono transferido. Todo Bono presentado al Agente de Pago para el registro de su transferencia deberá estar debidamente endosado por el Tenedor Registrado mediante endoso especial, en forma satisfactoria a juicio del Agente de Pago y, a solicitud del Agente de Pago o el Emisor, autenticada la firma ante Notario Público. El Agente de Pago no tendrá obligación de anotar el traspaso en el Registro de Tenedores y podrá retener el pago de capital o intereses de un Bono que razonablemente creyese no ser genuino y auténtico o sobre el cual exista algún reclamo, disputa, litigio u orden judicial con relación a su tenencia, propiedad, disposición, secuestro, embargo, validez, legitimidad o transferencia. La anotación hecha por el Agente de Pago en el Registro de Tenedores completará el proceso de transferencia del Bono. El Agente de Pago no anotará transferencias de Bonos en el Registro dentro de los quince (15) días hábiles inmediatamente precedentes a cada Día de Pago Intereses, Fecha de Redención Anticipada (de haberla) o Fecha de Vencimiento. En el evento de que se adquieran Bonos fuera de una Bolsa de Valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Agente de Pago la transferencia de dichos Bonos, se deberá mostrar evidencia al Agente de Pago de la retención del 5% a que se refiere el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de junio de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos de que se trate, o bien evidencia de que la transferencia no está sujeta al pago de dicho impuesto.

18. Canje, Reposición y Denominación de los Bonos

Siempre y cuando con respecto al mismo no pese ninguna orden de autoridad competente que imposibilite la negociación del Bono; los Tenedores Registrados de Bonos emitidos físicamente podrán solicitar por escrito al Agente de Pago la división de uno o más Bonos de los que sean titulares por otros de otra denominación o la consolidación de varios Bonos por otro Bonos de otra denominación, siempre que los Bonos sean de la misma Serie y que la denominación resultante sea igual a Mil Dólares (US$1,000.00) y en cualesquiera de sus múltiplos. Dicha solicitud deberá estar acompañada de los Bonos que desean canjear debidamente endosados.

La solicitud la realizará el Tenedor Registrado por escrito, al Agente de Pago, en las oficinas principales de este último y deberá estar acompañada de los Bonos que desean canjear debidamente endosados. Una vez presentada la solicitud de acuerdo con lo contemplado en esta sección, el Agente de Pago procederá a anular los títulos canjeados y a entregar los Bonos sustituidos, los cuales deberán coincidir en cuanto a su valor nominal total con el del (de los) Bono(s) canjeado(s).

Toda solicitud para la reposición de un Bono mutilado, destruido, perdido, robado, hurtado o indebidamente apropiado deberá ser dirigida por escrito al Agente de Pago, con copia enviada al Emisor, y acompañando de las pruebas que a satisfacción del Emisor y del Agente de Pago acrediten el robo, hurto, destrucción, mutilación, pérdida o apropiación indebida, así como cualquiera otra documentación e información que soliciten el Emisor y/o el Agente de Pago. Una vez recibida la documentación anterior, el Emisor podrá autorizar al Agente de Pago a que reponga el Bono objeto de la solicitud de reposición. No obstante lo anterior, el Emisor siempre podrá exigir que se proceda mediante el trámite de un juicio de reposición de títulos conforme al Código Judicial de la República de Panamá.

19. Firma de Bonos

Para que los Bonos sean una obligación válida y exigible del Emisor, los certificados de Bonos que los representan deberán ser firmados en nombre y representación del Emisor por (a) el Presidente y el Tesorero conjuntamente, o (b) las personas que la Junta Directiva designe de tiempo en tiempo. Adicionalmente, cada Bono será firmado, fechado y autenticado por el Agente de Pago, como diligencia de autenticación, en la fecha que el Emisor reciba valor por dicho Bono, conforme el Emisor le instruya de tiempo en tiempo. La autenticación de los Bonos por parte del Agente no implicará en forma alguna que éste garantice las obligaciones de pago del Emisor con respecto a los Bonos.

20. Limitación de Responsabilidad

Nada de lo estipulado en este Prospecto Informativo y en los términos y condiciones del título global o macro título, obligará a LatinClear y a los Participantes o podrá interpretarse en el sentido de que LatinClear y los Participantes garantizan a los Tenedores Registrados y Efectivos Tenedores Indirectos (cuentahabiente registrado) de los Bonos, el pago a capital e intereses correspondientes a los mismos.

21. Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir anticipadamente en cualquier momento a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente, ya parcial o totalmente, cada una de las Series, en cualquier Fecha de Pago de interés (cada una, una "Fecha de Redención Anticipada"), sin lugar a costo o penalidad alguna. El Emisor notificará por escrito con no menos de treinta (30) días calendarios de antelación, a la SMV, a LatinClear y a la BVP su intención de redimir anticipadamente, parcial o totalmente la serie respectiva.

En los casos de redenciones parciales, la suma asignada para la redención no podrá ser menor a un millón de Dólares (US$1,000,000.00). Dicho pago se hará prorrata a todos los Tenedores Registrados de dicha Serie. En caso de que el Emisor decida redimir en forma anticipada, parcial o totalmente, cualesquiera de las Series, se lo comunicará a los Tenedores Registrados con no menos de treinta (30) días calendarios de anterioridad a la Fecha de Redención Anticipada, mediante correo electrónico a la dirección de los Tenedores Registrados que aparezca en el registro del Agente de Pago, con indicación del monto de los Bonos a ser redimidos y la Fecha de Redención Anticipada. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. La porción redimida del saldo de los Bonos dejará de devengar intereses a partir de la Fecha de Redención Anticipada, siempre y cuando el Emisor aporte e instruya al Agente de Pago a pagar las sumas de dinero necesarias para cubrir la totalidad de los pagos para la redención anticipada. Los Bonos serán redimidos al 100% de su valor nominal.

Los avisos de redención serán dados por el Emisor a los Tenedores Registrados bajo una o varias de las modalidades establecidas en la Sección VI, literal A.23 de este Prospecto Informativo. Todo aviso de redención será irrevocable. El hecho de que no se dé aviso de redención a un determinado Tenedor Registrado no afectará la suficiencia de los avisos debidamente dados a otros Tenedores Registrados.

22. Dineros No Reclamados

Las sumas de capital e intereses derivadas de los Bonos que no sean cobradas por el Tenedor Registrado, o que no puedan ser entregadas a este por el Agente de Pago según lo dispuesto en los términos y condiciones de este Prospecto Informativo o de los Bonos, o a consecuencia de haberse dictado una orden de parte de alguna autoridad competente, no devengarán intereses con posterioridad al Día de Pago.

En el caso de Bonos Individuales, toda suma de dinero que el Emisor haya puesto a disposición del Agente de Pago para cubrir los pagos de capital e intereses de los Bonos y que no sea cobrada por el respectivo Tenedor Registrado luego de transcurrido un período de ciento ochenta (180) días calendarios después de la Fecha de Vencimiento, será devuelta por el Agente de Pago al Emisor en dicha fecha, y cualquier requerimiento de pago por parte del Tenedor Registrado con posterioridad a dicha fecha deberá ser dirigido directamente al Emisor, no teniendo el Agente de Pago responsabilidad alguna por la falta de cobro en tiempo oportuno por parte del Tenedor Registrado.

23. Notificaciones

Cualquier notificación o comunicación al Emisor o al Agente de Pago deberá ser dirigida por escrito y entregada personalmente en las oficinas principales, en las direcciones detalladas a continuación:

EMISOR
ARRENDADORA INTERNACIONAL, S.A.
PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino De La Guardia y
Avenida Balboa, Piso 50
Apartado Postal 07810, Zona 0816
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-9500, Fax: (507) 208-9581
Guillermo Clark Cano: gclark@bicsa.com / Carla Corrales: ccorrales@bicsa.com

AGENTE DE PAGO, REGISTRO Y TRANSFERENCIA
BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A.
PH BICSA Financial Center, Calle Aquilino De La Guardia y
Avenida Balboa, Piso 50
Apartado Postal 07810, Zona 0816
Panamá, República de Panamá
Teléfono: (507) 208-9500, Fax: (507) 208-9581
David Rincón De Freitas: drincón@bicsa.com

Cualquier notificación o comunicación a los Tenedores Registrados deberá ser hecha (i) mediante envío de las mismas por correo certificado, porte pagado o especial, a la última dirección del Tenedor Registrado que consten en el Registro; o (ii) mediante publicación de un aviso en dos (2) diarios locales de amplia circulación en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos; o (iii) entrega personal en las oficinas designadas, con acuse de recibo, o (iv) vía fax o (v) por correo electrónico.

Si la notificación o comunicación es enviada mediante correo certificado o porte pagado se considerará como debida y efectivamente dada en la fecha en que sea franqueada, independientemente de que sea o no recibida por el Tenedor Registrado. En el segundo caso en la fecha de la segunda publicación del aviso. En caso de entrega personal, la comunicación se entenderá efectuada en la fecha que aparezca en la nota de acuse de recibo, firmada por la persona a quien se le entregó dicha comunicación. En caso de envío por fax, a partir de la fecha que aparezca impresa en el aviso de la máquina a través de la cual se trasmitió. En caso de correo electrónico, la comunicación se entenderá entregada en la fecha en que fue

enviada.

24. Prelación

El pago de capital e intereses de los Bonos no tiene prelación sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por leyes aplicables en casos de quiebra o concurso de acreedores.

25. Obligaciones del Emisor

Mientras existan Bonos emitidos y en circulación, el Emisor se obliga a lo siguiente:

25.1. Obligaciones de Hacer:

a. Suministrar a la SMV y a la BVP, dentro de los plazos y de acuerdo a la periodicidad que establezcan dichas entidades, la siguiente información:

   (i) Estados Financieros anuales, debidamente auditados por una firma de auditores independientes, los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal, acompañados de la declaración jurada correspondiente. Los estados financieros y la declaración jurada deberán ser confeccionados de conformidad con los parámetros y normas que establezca la SMV.

   (ii) Informe de Actualización Anual (IN-A), los cuales deben ser entregados a más tardar tres (3) meses después del cierre de cada año fiscal.

   (iii) Estados Financieros Interinos no Auditados, los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.

   (iv) Informe de Actualización Trimestral (IN-T), los cuales deben ser entregados a más tardar dos (2) meses después del cierre del trimestre correspondiente.

b. Notificar por escrito al Agente de Pago así como a la SMV y BVP, sobre la ocurrencia de cualquier hecho de importancia o de cualquier evento o situación que pueda afectar el cumplimiento de sus obligaciones derivadas de los Bonos, tan pronto tenga conocimiento del hecho.

c. Cumplir con las demás obligaciones establecidas en este Prospecto, los Bonos y demás documentos de la presente oferta.

d. Cumplir con las disposiciones de (i) la Ley de Valores, (ii) los Acuerdos emitidos por la SMV, y (iii) demás leyes y decretos vigentes que incidan directa o incidentalmente en el curso normal de su negocio.

e. Cumplir con el Reglamento Interno de la BVP y de la LatinClear.

f. El Emisor acuerda usar los fondos obtenidos de la emisión de los Bonos exclusivamente para el uso acordado de acuerdo a este Prospecto Informativo.

g. Suministrar cualquier información o explicación que requiera la SMV y/o autoridad competente.

25.2. Obligaciones de No Hacer

a. No disolverse.
b. No reducir su capital social autorizado.
c. No efectuar cambios sustanciales en la naturaleza de sus operaciones.
d. No fusionarse, consolidarse o vender sustancialmente todos sus activos a otra compañía, excepto cuando se cumpla con cada una de las siguientes condiciones: (i) si el Emisor es la entidad sucesora, o en caso de que el Emisor no sea la entidad sucesora, ésta acuerda expresamente asumir las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos; y (ii) la fusión, consolidación o venta de activos no causa una Causal de Vencimiento Anticipado. Si las condiciones anteriormente descritas son satisfechas, el Emisor no tendrá que obtener la aprobación de la Mayoría de los Tenedores Registrados para poder fusionarse, consolidarse con otra entidad o vender sustancialmente todos los activos a otra entidad, ni dicha transacción se entenderá como una Causal de Vencimiento Anticipado bajo los Bonos.

25.3. Dispensa de Cumplimiento de Obligaciones

A excepción de las obligaciones impuestas por disposiciones legales, el Emisor podrá ser dispensado de cumplir una o más de las obligaciones a su cargo identificadas en esta Sección 25 de este Prospecto Informativo, para lo cual se requerirá el voto favorable de Mayoría de Tenedores, es decir, de los Tenedores Registrados de los Bonos que representen al menos el cincuenta y uno por ciento (51%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series, en caso de que todas las Series sean afectadas o de la Serie respectiva, en el caso de que solo sea una Serie la afectada.

26. Casuales de Vencimiento Anticipado

26.1. Causales de Vencimiento Anticipado

Los siguientes eventos constituirán Causales de Vencimiento Anticipado de los Bonos:

a. Si el Emisor incumple cualquier pago en concepto de capital o intereses derivados de los Bonos. El Emisor tendrá un plazo de quince (15) días calendario para subsanar dicho incumplimiento, contados desde la fecha en que debía realizar el pago.

b. Si el Emisor no cumpliese con cualquiera de las obligaciones a su cargo contenidas en este Prospecto o los Bonos. El Emisor tendrá un plazo de sesenta (60) Días Hábiles para subsanar dicho incumplimiento, contados desde la fecha en que debía realizar el pago. Esta subsanación no aplica en caso de incumplimiento de pago de intereses y capital.

c. Si el Emisor cae en insolvencia o solicitara ser declarado, o sea declarado, insolvente;

26.2. Declaración de Plazo Vencido

La subsanación de un Causal de Vencimiento Anticipado debe ser comunicada por el Emisor mediante notificación escrita al Agente de Pago para que éste la comunique a todos los Tenedores, a la SMV y a la BVP.

Si ocurre una Causal de Vencimiento Anticipado y la misma no es subsanada por el Emisor de forma oportuna y/o en el plazo para ello otorgado, el Agente de Pago, encargado de recopilar las solicitudes de vencimiento anticipado por incumplimiento, cuando así se lo soliciten los Tenedores Registrados que representen al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del saldo insoluto a capital de todas las Series o de una Serie respectiva, según sea el caso, deberá expedir una declaración de plazo vencido (la "Declaración de Plazo Vencido"), (i) de todas la obligaciones de pago a cargo del Emisor derivadas de los Bonos de todas las Series, si la Causal de Vencimiento Anticipado afecta a los Bonos de todas las Series, o (ii) de la serie que se trate, si se trata de una Causal de Vencimiento Anticipado descrita en los literales (a) y (b) de la Sección 26.1 anterior, que sólo afecta a los Bonos de una Serie, en nombre y representación de los Tenedores Registrados correspondientes, quienes por este medio irrevocablemente consienten a dicha representación. La Declaración de Plazo Vencido será comunicada por el Agente de Pago al Emisor, a los Tenedores Registrados, a la SMV y BVP y será efectiva en su fecha de expedición y en virtud de la expedición de dicha Declaración de Plazo Vencido, los Bonos declarados de plazo vencido, según sea el caso, se constituirán automáticamente, sin necesidad de que ninguna persona deba cumplir con ningún otro acto, notificación o requisito, en obligaciones de plazo vencido exigibles al Emisor.

Para los efectos del porcentaje de tenedores registrados para la declaratoria de plazo vencido no se incluirá aquellos que estén bajo posición propia o en partes relacionadas directa o indirectamente del Emisor.

27. Actuación de Tenedores

(a) Cualquier consentimiento, liberación o renuncia que se requiera por parte de los Tenedores Registrados para modificar los términos y condiciones de los Bonos deberá ser adoptada en una reunión convocada y celebrada de acuerdo a las siguientes reglas:

(i) Cualquier reunión podrá ser convocada por el Emisor, por iniciativa propia.

(ii) Cualquier reunión será convocada mediante notificación escrita a (a) los Tenedores Registrados de Bonos de la Serie que corresponda, en caso de que se trate de una reunión de Tenedores de una sola Serie, o (b) los Tenedores Registrados de todos los Bonos, en caso de que se trate de una reunión de todos los Tenedores Registrados. Dicha convocatoria indicará la fecha, hora y lugar de la reunión, así como la agenda de la misma, y será enviada por lo menos siete (7) Días Hábiles antes de la fecha de la reunión. No obstante lo anterior, los Tenedores Registrados podrán renunciar a la notificación previa y su presencia o representación en una reunión constituirá renuncia tácita a la notificación previa.

(iii) Los Tenedores Registrados podrán hacerse representar por apoderados en debida forma.

(iv) A menos que los presentes en la reunión, por mayoría de votos acuerden otra cosa, presidirá la reunión un funcionario del Emisor y actuará como secretario otro funcionario del Emisor.

(v) La presencia de una Mayoría de Tenedores Registrados de una Serie en particular, es decir, los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores Registrados con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia que se requiera por parte de una Mayoría de Tenedores de una Serie en Particular; la presencia de una Supermayoría de Tenedores de una Serie en particular, es decir, los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, constituirá quórum para celebrar una reunión de todos los Tenedores Registrados con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia que se requiera por parte de una Supermayoría de Tenedores de una Serie en Particular; y, la presencia de una Mayoría de Tenedores constituirá quórum para celebrar una reunión de los Tenedores Registrados con relación a cualquier consentimiento, liberación o renuncia que se requiera por parte de una Mayoría de Tenedores.

(vi) Cada Tenedor Registrado tendrá un voto por cada dólar de saldo insoluto a capital que representen sus respectivos Bonos.

(vii) Una decisión de Tenedores Registrados de Bonos, en una reunión debidamente convocada y constituida será considerada aprobada si ha sido autorizada mediante el voto de una Mayoría de Tenedores de una Serie en particular o de una Supermayoría de Tenedores Registrados de una Serie en particular o de una Mayoría de Tenedores, de conformidad con lo establecido en el presente Prospecto Informativo.

(viii) Una decisión aprobada de acuerdo a lo estipulado en esta sección por los Tenedores presentes o representados en una reunión será considerada como una decisión de todos los Tenedores y será vinculante para todos los Tenedores, aún para aquellos Tenedores que no hayan estado presente o representados en la misma.

(b) Cualquier decisión que los Tenedores Registrada de Bonos, deban o puedan tomar conforme a lo dispuesto en las secciones anteriores podrá igualmente adoptarse mediante resolución de Tenedores Registrados aprobada por escrito, sin necesidad de convocatoria y reunión conforme al literal (a) anterior, por una Mayoría de Tenedores de una Serie en Particular o una Supermayoría de Tenedores o una Mayoría de Tenedores, según corresponda; pero si una resolución de Tenedores Registrados no se adoptara mediante consentimiento unánime por escrito de todos los Tenedores Registrados, una copia de tal resolución deberá ser enviada por el Emisor dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguientes a todos los Tenedores Registrados que no dieron su consentimiento a tal resolución. El consentimiento puede ser en forma de varias copias, cada una de las cuales deberá estar firmada por uno o más Tenedores Registrados. Si el consentimiento está en una o más copias, y las copias llevan fechas diferentes, entonces la resolución será efectiva en la fecha que lleve la última copia mediante la cual una Mayoría de Tenedores de una Serie en particular o una Supermayoría de Tenedores o una Mayoría de Tenedores, según corresponda hayan dado su consentimiento a la resolución mediante copias firmadas.

28. Modificaciones y Cambios:

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al Prospecto Informativo y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o

para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los Tenedores Registrados de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la SMV mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) Días Hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las Series de los Bonos de la presente emisión, de conformidad con lo establecido en la Sección XII de este Prospecto Informativo, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la tasa de interés y plazo de pago de interés o capital, para lo cual se requerirá el consentimiento de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la SMV adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la BVP y SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

29. Ley y Jurisdicción Aplicable

Tanto la oferta pública de los Bonos como los derechos y las obligaciones derivados de estos se regirán por las leyes de la República de Panamá.

El Emisor acepta, irrevocablemente, que cualquier controversia, diferencia o disputa que surja con motivo de la validez, interpretación, ejecución o terminación de los Bonos será resuelta ante los tribunales de justicia de la República de Panamá.

30. Fuente de repago

El repago del capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor. No se constituirá un fondo de redención.

B. PLAN DE DISTRIBUCIÓN DE LOS BONOS

Los Bonos serán colocados en el mercado primario a través de la BVP. Para efectos de la colocación de los Bonos a través de la BVP, El Emisor ha designado a BICSA CAPITAL, S.A., con oficinas principales ubicadas en BICSA Financial Center, Piso 50, Calle Aquilino De La Guardia y Avenida Balboa, Panamá, República de Panamá ("BICSA Capital"), para actuar como agente colocador de los Bonos, de conformidad con el contrato de prestación de servicios celebrado entre las partes, cuya copia reposa en los archivos de la SMV y está disponible al público en general para su revisión. BICSA Capital, cuenta con licencia de casa de valores expedida por la SMV, mediante Resolución SMV-363-2012 de 29 de octubre de 2012 e igualmente tiene derecho a operar un puesto de bolsa ante la BVP. Como contraprestación a los servicios prestados en virtud del contrato para la prestación del servicio de colocación de valores, el Emisor pagará a BICSA Capital, una comisión de un octavo por ciento (1/8%) sobre el valor nominal de los Bonos vendidos sin esfuerzo de venta y una comisión de un cuarto por ciento (1/4%) sobre el valor nominal de los Bonos vendidos con esfuerzo de venta.

Los servicios de colocación se prestarán sobre la base del mejor esfuerzo. BICSA Capital no garantiza al Emisor la venta total o parcial de los Bonos.

Ni el Emisor, ni el agente colocador han celebrado con terceras personas acuerdo alguno de suscripción de los Bonos.

La totalidad de los Bonos objeto de la presente oferta pública será ofrecida al público general, sin ningún perfil específico y podrán ser adquiridos por todo aquel que desee realizar una inversión en dichos valores, siempre y cuando exista disponibilidad en el mercado. Ninguna parte de los Bonos están asignados para su colocación a un grupo de inversionistas específicos, incluyendo directores, dignatarios, ejecutivos, administradores, empleados o ex- empleados del Emisor o sus subsidiarias. Sin embargo el Banco Internacional de Costa Rica, S.A., único accionista del Emisor, podrá o no adquirir todo o parte de cualquier serie de Bonos, sin que esto signifique que queda obligado a comprar Bono alguno.

No existen ofertas, ventas o transacciones de los Bonos en colocación privada.

No existen ofertas, ventas o transacciones de los Bonos dirigidos a inversionistas institucionales, no obstante no existe restricción para la compra por parte de estos.
El contrato para la prestación del servicio de colocación de valores será por tiempo indefinido. No obstante, cualquiera de las partes podrá solicitar su terminación en cualquier momento, dando un aviso previo por escrito a la otra parte de tal decisión, con al menos noventa (90) Días Calendario de anticipación a la fecha prevista de terminación.

A la fecha de colocación de los Bonos del Emisor, este no mantiene ningún otro título emitido y en circulación de ningún tipo.

Parte de los Bonos a ser emitidos serán utilizados para saldar la deuda actual que el Emisor mantiene con Banco Internacional de Costa Rica S.A., misma que al cierre del 30 de junio de 2018 tenía un saldo por la suma de US$77,460,323.00

La oferta pública de los Bonos está siendo hecha solamente dentro de la República de Panamá. No obstante, el Emisor se reserva el derecho en el futuro, de estimarlo conveniente, de registrar los mismos en algún otro mercado de valores en el exterior.

C. MERCADOS

La oferta pública de los Bonos fue registrada ante la SMV y su venta autorizada mediante Resolución SMV No. SMV - 562 de 18 de 7 de diciembre de 2018. Esta autorización no implica que la SMV recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La SMV no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Los Bonos objeto de la presente oferta serán listados solamente en la BVP, sociedad que cuenta con licencia otorgada por la SMV para actuar como bolsa de valores en la República de Panamá y serán colocados mediante oferta pública primaria en dicha bolsa de valores. El listado y negociación de estos valores ha sido autorizado por la BVP. Esta autorización no implica su recomendación u opinión alguna sobre dichos valores o el Emisor. No se tiene previsto colocar, listar o registrar los Bonos en otras jurisdicciones o mercados fuera de Panamá, aunque el Emisor se reserva el derecho de hacerlo cuando lo estime conveniente.

D. GASTOS DE LA EMISIÓN

Los gastos de la emisión son los siguientes:

Cifras Representadas en US$			
	Precio al público	**Gastos de la Emisión***	**Cantidad neta al Emisor**
Por unidad	US$1,000.00	US$3.85	US$996.15
Total	US$100,000,000.00	US$385,042.71	US$99,614,957.30

* Incluye la comisión de negociación en mercado primario y los gastos adicionales.

Adicionalmente, el Emisor incurrirá en los siguientes gastos aproximados, los cuales representan el 0.3850% del total de la emisión:

Otros gastos:

Cifras Representadas en US$			
Comisión o Gasto	**Periodicidad**	**Monto**	**Porcentaje**
Registro de valores en la SMV	Inicio	US$30,000.00	0.0300%
Mantenimiento anual de la SMV	Anual	US$10,000.00	0.0100%
Trámite por Registro de Inscripción en BVP	Inicio	US$150.00	0.0002%
Inscripción en la BVP	Inicio	US$350.00	0.0004%
Comisión de Mercado Primario de la BVP*	Inicio	US$55,130.21	0.0551%

Mantenimiento anual de la BVP	Anual	US$75.00	0.0001%
Inscripción de valores en LatinClear	Inicio	US$1,070.00	0.0011%
Mantenimiento anual de LatinClear	Anual	US$267.50	0.0003%
Comisión de Agente Estructurador	Inicio	US$125,000.00	0.1250%
Comisión de Colocación	Inicio	US$125,000.00	0.1250%
Comisión de Agente de Pago, Registro y Transferencia	Anual	US$10,000.00	0.0100%
Otros (mercadeo, publicidad, legales)	Inicio	US$28,000.00	0.0280%
Total		US$**385,042.71**	0.3850%

*Incluye descuentos aplicados por pago adelantado por $15,208.33 a la BVP para negociación de emisiones superiores a US$12 millones en mercado primario.

E. USO DE LOS FONDOS RECAUDADOS

Los fondos netos de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$99,614,957.30, podrán ser utilizados por el Emisor para financiar la operación y crecimiento relacionada con el negocio del Emisor de la siguiente manera: (i) CANCELAR EL SALDO ADEUDADO EN VIRTUD DE UNA LÍNEA DE CRÉDITO ROTATIVA PARA CAPITAL DE TRABAJO OTORGADA POR SU ACCIONISTA, BANCO INTERNACIONAL DE COSTA RICA, S.A., POR LA SUMA DE 77,460,323.00; (ii) el monto restante será utilizado para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios: factoraje y arrendamiento financiero.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del Programa Rotativo, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

F. IMPACTO DE LA EMISIÓN

Según las cifras del Emisor al 30 de junio de 2018, de colocarse la totalidad de la Emisión de Bonos, el total de pasivo del Emisor aumentaría en US$22,539,677.00 para un total de US$102,013,874.00, por lo que la relación Deuda a Patrimonio del Emisor variaría de 5.44 veces a 6.98 veces mientras que relación Deuda a Capital Pagado variaría de 31.78 veces a 40.80 veces. El cuadro siguiente presenta en forma comparativa el impacto de la Emisión de Bonos en el pasivo del Emisor, antes y después de la Emisión, sobre la base de los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018:

Cifras al 30 de junio de 2018 (Estados Financieros No Auditados del Emisor)		
	Antes de la Emisión (En US$)	**Después de la Emisión (En US$)**
Pasivos y Patrimonio		
Pasivos		
Financiamientos Recibidos	US$77,460,323.00	0
Emisiones (Bonos y VCNs)	0	US$150,000,000
Otros Pasivos	US$2,013,874.00	US$2,013,874.00
Total pasivos	**US$79,474,197.00**	**US$152,013,874.00**

Patrimonio		
Acciones comunes	US$2,500,000.00	US$2,500,000
Reserva regulatoria específica de créditos	US$2,068,446.00	US$2,068,446.00
Reserva dinámica regulatoria	US$2,110,044.00	US$2,110,044.00
Utilidades no distribuidas	US$7,927,889.00	US$7,927,889.00
Total de patrimonio	**US$14,606,379.00**	**US$14,606,379.00**
Total Pasivos y Patrimonio	**US$94,080,576.00**	**US$166,620,253.00**
Pasivo / Patrimonio	5.44	10.40
Pasivo / Capital Pagado	31.78	60.80

G. GARANTÍAS

Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.

VII. INFORMACION DEL EMISOR

A. HISTORIA Y DESARROLLO

1. Información General

El Emisor, cuya razón social es ARRENDADORA INTERNACIONAL S.A., es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta en la Escritura Pública Número 11,969 de 14 de diciembre de 1992, otorgada ante la Notaría Decima del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público, a la Ficha No. 267054, Rollo 37343, Imagen 0013. La duración del Emisor es perpetua.

El Emisor es 100% subsidiaria del Banco Internacional de Costa Rica S.A., sociedad anónima registrada de conformidad con las leyes de la República de Panamá el 18 de mayo de 1976, en la Sección de Mercantil del Registro Público, al Folio N° 2693, bajo la Escritura Pública número 2820 de 10 de mayo de 1976.

El Emisor está sujeto a la supervisión de la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias, que según la Ley, es la entidad encargada de supervisar a las personas dedicadas al negocio de empresas financieras en Panamá.

Su domicilio principal es en Calle Aquilino de La Guardia con Avenida Balboa, Edificio PH BICSA Financial Center, Piso 50, Panamá, república de Panamá. La dirección postal del Emisor es el Apartado 07810, Zona 0816; Persona de contacto: Guillermo Clark Cano /Carla Corrales, correo electrónico gclark@bicsa.com /ccorrales@bicsa.com. Su Teléfono es 208-9500 y Fax 208-9581.

2. Historia de la Sociedad

El 16 de diciembre de 1992 fue constituida la sociedad Arrendadora Internacional, S.A., la cual opera dentro del grupo económico de Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Desde un inicio y hasta la fecha el único accionista ha sido:

- Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Arrendadora Internacional S.A. inició operaciones el 25 de abril de 1993 con el objetivo de complementar el paquete de productos financieros ofrecidos por su accionista y desarrollar el mercado de arrendamiento financiero y factoraje, comenzó a operar en el mercado corporativo, brindando a sus clientes la posibilidad de adquirir bienes de capital a través de arrendamiento sin la necesidad de realizar altas inversiones y obtener mejoras en su flujo de efectivo a través del descuento de sus facturas.

El Emisor mantiene una orientación estratégica dirigida a segmentos corporativos y comerciales, principalmente al servicio de empresas dedicadas a la construcción, alquiler de equipo pesado, al suministro de bienes y servicio mediante el ofrecimiento de líneas para descuentos de factura provenientes de negociaciones con el Gobierno de Panamá y Costa Rica, así como también líneas para arrendamiento financiero.

3. Emisión y Ofertas Públicas Anteriores

A la fecha del presente prospecto el Emisor no ha emitido valores autorizados por la SMV ni cuenta con emisiones públicas y/o privadas.

4. Gastos de Capital y Disposición de Activos

La principal inversión de capital del Emisor es el otorgamiento de créditos bajo la modalidad de arrendamiento financiero y descuento de facturas, las cuales constituyen sus principales activos, junto con los intereses devengados de dichas figuras financieras. Esta inversión está distribuida principalmente en Panamá (98.01%), Costa Rica (1.98%) y el resto de Centro América (0.01%).

El financiamiento de los gastos de capital se ha realizado mediante la captación de préstamos de partes relacionadas y patrimonio.

Concentración por sector	**2017**	%	**2,016**	%
Particulares	787,838	0.84%	874,800	0.94%
Bancos y entidades financieras	5,699	0.01%	17,090	0.02%
Corporaciones	93,080,317	99.12%	91,992,523	99.01%
Entidades públicas y gobiernos	0	0.00%	10,319	0.01%
Intereses por cobrar	32,074	0.03%	20,847	0.02%

Concentración por actividad económica	2017	%	2,016	%
Infraestructura y construcción	2,538,595	2.70%	1,200,262	1.29%
Comercial	86,011,772	91.59%	85,445,701	91.96%
Servicios y sobregiros	3,871,197	4.12%	4,194,610	4.51%
Industria	613,205	0.65%	958,716	1.03%
Ganadería	55,138	0.06%	99,003	0.11%
Agricultura	139,225	0.15%	118,450	0.13%
Consumo	639,023	0.68%	850,581	0.92%
Bancos e instituciones financieras	5,699	0.01%	17,090	0.02%
Instituciones públicas	0	0.00%	10,319	0.01%
Intereses por cobrar	32,074	0.03%	20,847	0.02%

Concentración por Plazo	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Arrendamientos Financieros	986,420 12.8%	2,327,910 30.1%	4,124,611 53.4%	292,173 3.8%	7,731,114
Préstamos Comerciales	0 0.0%	0 0.0%	1,208,698 49.8%	1,217,485 50.2%	2,426,183
Factoraje	83,716,557 100.0%	0 0.0%	0 0.0%	0 0.0%	83,716,557
Intereses por cobrar	1,522 4.7%	10,728 33.4%	12,333 38.5%	7,491 23.4%	32,074
Total	84,704,499 90.2%	2,338,638 2.5%	5,345,642 5.7%	1,517,149 1.6%	93,905,928

Morosidad:

Perfil de Vencimiento	2017		2016		2015	
Vigente	92,191,510	98.20%	92,681,850	99.77%	97,436,020	99.79%
Moroso	246,285	0.26%	218,282	0.23%	4,137	0.00%
Vencido	1,440,994	1.53%	-	0.00%	204,891	0.21%
Total	**93,878,790**		**92,900,132**		**97,645,048**	

5. Capitalización y Endeudamiento

El endeudamiento del Emisor proviene en su totalidad de una línea de crédito rotativa con Banco Internacional de Costa Rica S.A. por la suma de US$140,000,000.00 con capacidad de sobregiro por US$10,000,000.00.

El saldo de dicho financiamiento al 30 de junio de 2018 es por la suma de US$77,460,323.00. El uso de los fondos es para capital de trabajo del Emisor, siendo el vencimiento de cada desembolso de la línea de crédito por un plazo de 36 meses y el plazo de la línea de crédito por 12 meses renovable a opción de las partes. La tasa de interés de esta línea está fijada en lo que resulte mayor de adicionar Libor 6 meses a un margen de 2.50% anual o 5.50% anual. La línea de crédito no cuenta con garantías.

A continuación se presenta un estado de capitalización y endeudamiento del Emisor al 31 de diciembre de 2017, en base a los estados financieros auditados a dicha fecha:

	31 de Diciembre de 2017	31 de Diciembre de 2016	2017 Ajustado Bonos
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos			
Financiamientos Recibidos	76,664,297	79,364,611	-
Emisiones Públicas	-	-	100,000,000
Otros Pasivos	4,210,535	1,403,471	4,210,535
Depósitos en garantía - arrendamiento financiero	164,840	323,446	164,840
Provisiones para beneficios laborales	7,090	3,427	7,090
Impuesto sobre la renta por pagar, neto	516,279	423,000	516,279
Cuentas por pagar varias	93,122	30,001	93,122
Cheques certificados por pagar	7,158	109,500	7,158
Pagos pendientes en compensación	3,105,813	88,633	3,105,813
Otros	316,233	425,464	316,233
Total pasivos	**80,874,832**	**80,768,082**	**104,210,535**
Patrimonio			
Acciones comunes	2,500,000	2,500,000	2,500,000
Reserva regulatoria específica de créditos	785,665	256,654	785,665
Reserva dinámica regulatoria	2,110,044	2,110,044	2,110,044
Utilidades no distribuidas	8,202,903	7,954,810	8,202,903
Total de patrimonio	**13,598,612**	**12,821,508**	**13,598,612**
Total Pasivos y Patrimoinio	**94,473,444**	**93,589,590**	**117,809,147**

En paralelo a la presente emisión de Bonos el Emisor se encuentra en trámite de registro ante la SMV y BVP de un programa rotativo de Valores Comerciales Negociables (VCNs) por un monto de hasta cincuenta millones de dólares (US$50,000,000.00).

6. Compromisos y Contingencias

El Emisor no mantiene compromisos y contingencias fuera del estado consolidado de situación financiera que resultan del curso normal de sus operaciones.

7. Dividendos

A la fecha el Emisor no cuenta con una política de dividendos. No obstante, el Emisor no ha pagado dividendos desde su constitución en el año 1992 y no se prevé una distribución en los próximos años. En caso de establecerse una política, la misma deberá a cumplir con el capital mínimo requerido para mantener un sano nivel de endeudamiento y apalancar el crecimiento futuro de la empresa.

B. CAPITAL ACCIONARIO

Al 30 de junio de 2018, el capital accionario del Emisor está compuesto de la siguiente manera:

	Acciones				Valor
	Autorizadas	Emitidas y en Circulación (Totalmente pagadas)	Emitidas y en Circulación (No Totalmente Pagadas)	Valor Nominal por acción	Total
Acciones Comunes	1,000	1,000	0	2,500	2,500,000
Total					**2,500,000**

A la fecha no existen acciones del Emisor en tesorería y/o suscritas y no pagadas. No hay acciones del Emisor que no representen capital. A la fecha de la presente emisión no existe capital autorizado, pero no emitido o un compromiso de aumentar el capital.

A la fecha del presente Prospecto Informativo no existen valores en circulación consistentes en derecho de suscripción preferente o valores convertibles.

Conciliación de número de acciones en circulación

Años	Acciones emitidas y en circulación al principio del año	Acciones emitidas y en circulación al final de cada año
2015	1,000	1,000
2016	1,000	1,000
2017	1,000	1,000

El Emisor tiene un capital autorizado de Dos Millones Quinientos Mil Dólares (US$2,500,000.00) dividido en mil (1000) acciones comunes y nominativas con un valor nominal de dos mil quinientos dólares (US$2,500) cada una. El capital del Emisor no ha sido pagado con bienes que no sean efectivo.

C. PACTO SOCIAL Y ESTATUTOS

La Junta Directiva consistirá en no menos de tres (3) ni más de siete (7) miembros. Dentro de dicho máximo y mínimo, el número podrá ser fijado por resolución de la Junta. No obstante, en cualquier reunión de los accionistas para elegir Directores, los accionistas podrán, por resolución, determinar el número de Directores a elegir en ella, y el número que así se determine será entonces elegido.

Las reuniones de la Junta Directiva podrán tener lugar en la República de Panamá o cualquier otro país y cualquier Director podrá estar representado y votar por mandatario en cualquier y todas las reuniones de los Directores.

En caso de vacantes en la Junta Directiva, una mayoría de los Directores entonces en ejercicio, aunque fuere menos que el quorum, podrá elegir los Directores para ocupar dichas vacantes.

Las facultades de la sociedad serán ejercidas por la Junta Directiva, excepto las que estuvieren conferidas o reservadas a los accionistas. La Junta Directiva, por consiguiente, tendrá control absoluto y administración total de los negocios de la sociedad y podrá sin intervención de los accionistas, otorgar

en fideicomiso, pignorar o hipotecar los bienes de la compañía para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones, y vender o permutar los haberes de la sociedad, excepto cuando el traspaso envuelva bienes del capital.

Los dignatarios de la sociedad serán un Presidente, un Vice-Presidente, un Tesorero, un Secretario y un Fiscal. El Fiscal no será miembro de la Junta Directiva y sus funciones serán controlar que los libros de Acta y Contables sean llevados de forma correcta y al día, así como controlar que sean ejecutados los acuerdos adoptados por la Junta Directiva, ejerciendo funciones de control interno.

La Junta Directiva podrá elegir de cuando en cuando uno o más Vice-Presidentes adicionales, Sub-Tesoreros, Sub-Secretarios y otros dignatarios, agentes y empleados que a bien tenga. Cualquier Dignatario podrá desempeñar más de un cargo.

El Presidente, el Vice-Presidente, el Secretario y el Tesorero, actuando individualmente, podrán ejercer todas las facultades de la Junta Directiva cuando ésta no esté en sesión, en la administración de los negocios y asuntos de la compañía y , por consiguiente, tendrán facultad para celebrar en nombre de la compañía, contratos de toda clase y descripción relacionados con los objetos del emisor, así como, sin limitar o restringir las facultades anteriormente conferidas, para recibir o dar dinero en préstamo, comprar productos, mercancías, vehículos de transporte y bienes inmuebles, al contado o al crédito; hipotecar o vender cualquiera de los bienes del emisor, garantizar con los bienes o fianzas del emisor obligaciones del mismo o de terceras personas; cobrar o recibir dinero, productos o cualquiera otra cosa que se le debe al emisor, extender los recibos correspondientes; abrir cuentas bancarias en nombre del emisor en cualquier banco o bancos que designen y establecer reglas para la operación de las mismas; depositar fondos en dichas cuentas, endosar cheques pagaderos al emisor; girar contra tales cuentas; nombrar a la persona o personas que podrán individual o conjuntamente girar cheques contra dichas cuentas; girar y extender giros, pagarés y aceptaciones.

La Junta Directiva tendrá la facultad de fijar las facultades que podrán ejercer los Dignatarios para representar al Emisor.

Las reuniones de los accionistas del Emisor con cualquier objeto podrán tener lugar en la República de Panamá o en cualquier otro país. En cualquier reunión de accionistas podrá tramitarse cualquier asunto que podría decidirse en una reunión extraordinaria si así se incluyese en el aviso de la misma. No obstante lo anterior, el Pacto Social del Emisor no establece los parámetros mediante los cuales se efectuaran las reuniones de Junta de Accionistas, por lo que las mismas deberán realizarse conforme a las disposiciones de la ley de sociedades anónimas de la República de Panamá (Ley 32 de 1927)

El Pacto Social no establece limitaciones para que los Directores y Dignatarios del Emisor puedan ejercer actividades comerciales, negocios y/o contrataciones con el Emisor, empresas relacionadas y/o cualquier otra empresa. Ningún contrato entre el Emisor y cualquier otra sociedad anónima será afectado o invalidado por el hecho de que cualquiera de los Directores del Emisor esté interesado en, o es Director o Dignatario de tal otra sociedad anónima, y cualquier Director o cualesquiera Directores individual o conjuntamente podrán ser parte o partes de, o estar interesados en cualquier contrato o transacción de esta sociedad, o en que esta sociedad esté interesada y ningún contrato, acto o transacción de esta sociedad con cualesquiera persona o personas, firmas o sociedades anónimas será afectado por el hecho de que cualquier Director o beneficio de sí mismo o de cualquier firma o sociedad anónima en la cual pueda de cualquier modo estar interesado.

El Pacto Social podrá ser enmendado por resolución en que conste dicha enmienda o enmiendas, adoptada por las dos terceras partes por lo menos de las todas acciones representadas en una reunión extraordinaria convocada con tal fin, o en una reunión ordinaria si se hubiese dado aviso oportuno de ella.

El Pacto Social no establece limitantes al derecho de los directores y dignatarios del Emisor a ser propietarios de valores.

Queda convenido, que toda la información antes expuesta se encuentra conforme al Certificado de Pacto Social del Emisor, y sus consecuentes modificaciones debidamente inscritas en el Registro Público de Panamá.

D. DESCRIPCION DEL NEGOCIO

1. Giro Normal del Negocio

El Emisor es una empresa dedicada principalmente al factoraje, y en menor medida al arrendamiento financiero, operando bajo una licencia otorgada por la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de la República de Panamá.

La principal actividad del Emisor es realizar factoraje (90% de la cartera) y arrendamientos financieros (10% de la cartera) principalmente en Panamá y una posición mínima en Costa Rica y otros países de Centro América. Siendo el Emisor una Subsidiaria de Banco Internacional de Costa Rica, S.A., la estrategia del Emisor es complementar los servicios financieros ofrecidos por dicho banco, enfocándose en su mayoría en el factoraje, y en menor medida en el otorgamiento de arrendamientos financieros al sector comercial.

En los últimos años se ha obtenido una mayor demanda por el factoraje, lo cual evidencia una participación comparativamente más alta.

El Emisor también otorga préstamos a clientes que lo han demandado, principalmente clientes derivados de las actividades relacionadas con financiamiento de contratos.

A continuación, se detallan los productos y servicios que brinda el Emisor:

- Arrendamiento Financiero o Leasing: Es un contrato mediante el cual el arrendador se compromete a otorgar el uso temporal de un bien mueble al arrendatario, recibiendo como contraprestación una renta periódica que cubra el valor original del bien, más la carga financiera y los gastos adicionales que contemple la transacción. En adición se otorga la posibilidad al arrendatario de adquirir el bien al término del contrato por un valor residual acordado en el mismo. El producto está enfocado a empresarios que prefieran esta estructura de financiamiento para la adquisición de equipos para sus empresas.

- Factoraje o Factoring: Consiste en la compra o venta de documentos negociables como facturas o recibos que el cliente tenga en su favor. El factoraje del Emisor se hace en su mayoría con recurso al cedente, de tal forma que en caso de incumplimiento en el pago del documento por parte del deudor, la deuda deberá ser asumida por el cedente. El factoraje es utilizado como una herramienta

para el manejo de las cuentas por cobrar y liquidez de las empresas. Este producto está enfocado en empresas que requieren de liquidez para mejorar su flujo de caja.

Al cierre del 30 de junio de 2018, la cartera de factoraje mantiene activos morosos o vencidos de 2.21%, en el caso de arrendamiento financiero, la misma medida cerró en 17.71% para un total de cartera morosa o vencida en Arrendadora Internacional, S.A., de 4.16%. Al cierre del 31 de diciembre del 2017, la cartera de factoraje mantiene activos morosos o vencidos de 0.35%, en el caso de arrendamiento financiero, la misma medida cerró en 15.52% para un total de cartera morosa o vencida en arrendadora de 1.80%.

2. Descripción de la Industria

El arrendamiento financiero o leasing es una figura financiera en la cual el arrendador o acreedor (en este caso el emisor) traspasa el derecho de uso o goce temporal de un bien al cliente o arrendatario, sea esta persona natural o jurídica. El arrendatario pagará una renta o alquiler periódico que cubre el valor original del bien, más la carga financiera y cualquier gasto adicional que contemple el contrato durante el plazo que se defina. Al finalizar dicho plazo se ofrece al arrendatario la opción de adquirir el bien por el valor residual pactado a la firma del contrato.

Existen dos tipos básicos de arrendamiento financiero, el operativo, en el cual el acreedor incluye los servicios de financiamiento y de mantenimiento del bien y el financiero, que incluye los costos asociados al financiamiento únicamente. El contrato de arrendamiento financiero se caracteriza por ser a mediano plazo y los cánones de arrendamiento cubren, generalmente, la totalidad del costo del bien más los intereses correspondientes a su financiamiento. El arrendamiento financiero como método de financiamiento alterno ha facilitado a las compañías la adquisición de bienes productivos a través de transacciones financieras en donde no requieren la inversión total en capital ni afecta el balance del arrendatario reflejando incremento en sus inversiones de activos productivos y sus pasivos por el valor completo del bien. Los bienes que con mayor frecuencia son sujeto a este tipo de operaciones son: vehículos comerciales, vehículos particulares, equipo pesado, equipos médicos, mobiliario y equipos de oficinas.

El Factoraje o Factoring es un instrumento de financiación a corto plazo, destinado a todo tipo de empresas, por medio del contrato de factoraje un comerciante o fabricante cede una factura u otro documento de crédito a una empresa de factoraje a cambio de un anticipo financiero total o parcial. La empresa de factoraje deduce del importe del crédito comprado, la comisión, el interés y otros gastos. Así las cosas, el servicio de carácter financiero desarrolla otros de gestión, administración y evaluación de garantía por la insolvencia de los deudores de las facturas o créditos cedidos. Esta figura financiera, inició en Panamá hace más de 20 años.
Entre los servicios prestados hay que destacar fundamentalmente la gestión de cobro, la administración de la cartera a cobrar, el análisis de los deudores y, en su caso, la cobertura de insolvencia (Factoring sin recurso).

3. Marco Legal y Regulatorio de la República de Panamá

La Ley No. 7 de 10 de Julio de 1990, regula los contratos de arrendamiento financiero, esta ley quedó reglamentada mediante el Decreto Ejecutivo No. 76 del 10 de julio de 1996.

En la misma se define el contrato de arrendamiento financiero como: una operación en la cual por una parte (el arrendador) celebra, según la indicación de la otra parte (el arrendatario), un contrato en virtud del cual el arrendador adquiere un bien mueble (el equipo) dentro de los términos aprobados y especificados por el arrendatario, en la medida que estos conciernan a sus intereses, y celebra un contrato de arrendamiento con el arrendatario, confiriendo a éste el derecho a utilizar el equipo mediante el pago de alquileres por un término o plazo definido.

El factoraje, sin embargo, no se encuentra regulado hasta el momento por ninguna norma o ley específica.

4. Competencia

De acuerdo con información disponible a la fecha de este prospecto, publicada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias existen registradas en la República de Panamá, donde el Emisor concentra el 98% de su cartera, 172 empresas financieras, y 147 empresas registradas como empresas de arrendamiento financiero, de las cuales más de 30 son subsidiarias de grupos bancarios. Dichas empresas constituyen la principal competencia del Emisor. Dentro de los principales grupos bancarios que mantienen operaciones de arrendamiento financiero a través de sus Subsidiarias, tenemos: Banco General, Bac International Bank, Banistmo, Banco Continental, Banco Aliado, Banco Cuscatlan Panabank, Global Bank, Banistmo y Caja de Ahorros. A su vez, el Emisor también compite con Bancos de Licencia General dedicados al Arrendamiento Financiero y Factoraje. Y empresas dedicadas únicamente al negocio de factoraje.

Empresas Financieras en Panamá

A continuación, se puede ver la composición del Balance de Situación de las Empresas Financieras para el año 2016:

REPÚBLICA DE PANAMÁ
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS
DIRECCIÓN DE EMPRESAS FINANCIERAS
BALANCE DE SITUACIÓN DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS AÑO 2016

ACTIVOS		PASIVO	
EFECTIVO Y CAJA	1,612,388	CUENTAS Y EFECTOS POR PAGAR	256,051,783
DEPOSITOS EN BANCO	164,694,328		
CUENTAS Y EFECTOS POR COBRAR	104,875,160		
INVENTARIO	79,440	PRESTAMOS:	
PRESTAMOS:		BANCOS	331,738,748
HIPOTECARIOS	116,239,924	SOBREGIROS	31,575,628
BONOS Y ACCIONES	0	OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	34,250,856
VEHICULOS	13,187,282		
GARANTIAS PRENDARIAS	1,513,423	PARTICULARES	4,460,501
PERSONALES	1,093,271,040	ACCIONISTAS	270,180,914
SECTOR COMERCIAL	88,986,236	ORGANISMOS INTERNACIONALES	1,858,494
OTRAS GARANTIAS	206,219,232		
MENOS: INTERESES NO DEVENGAD.	203,177,231		
RESERV. CTAS MALAS	44,364,376	CUENTAS Y GASTOS ACUMULADOS	29,814,084
COMISIONES DIFERIDAS	4,029,033	IMPUESTOS POR PAGAR	9,978,769
		OTROS PASIVOS	290,116,337
INVERSIONES: BONOS GOB. PMA	7,964		
BONOS PRIVADOS	4,665,038		
ACCIONES	37,791,661	TOTAL DE PASIVO	1,260,026,114
OTRAS	1,950,778		
MOBILIARIOS Y EQUIPOS	17,672,119	CAPITAL PAGADO	199,607,154
TERRENOS MOB. EQUIPOS MEJORAS	25,804,566	CAPITAL ADICIONAL	58,024,085
BIENES INMUEBLES	3,679,124	UTILIDADES RETENIDAS	243,791,725
BIENES MUEBLES	1,681	IMPUESTO COMPLEMENTARIO	-2,560,941
EQUIPO RODANTE	4,688,861	RESERVAS DE CAPITAL	1,785,383
OTROS ACTIVOS	3,457,669	DEFICIT O SUPERAVIT	-60,368,360
MENOS:		OTRAS RESERVAS	5,362,051
DEPRECIACIÓN ACUMULADO	26,895,145		
Equipo en arrendamiento Financiero	40,322,960		
CTAS PAGADAS POR ADELANTADO	7,073,798	**TOTAL DE CAPITAL**	445,641,097
OTROS ACTIVOS	38,280,258		
TOTAL DE ACTIVOS	**1,705,667,211**	**TOTAL DE PASIVO Y CAPITAL**	**1,705,667,211**

República de Panamá
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS
DIRECCIÓN DE EMPRESAS FINANCIERAS
INGRESOS Y GASTOS DE LAS EMPRESAS FINANCIERAS AÑO 2016
(En Balboa)

TOTAL DE INGRESOS	**257,494,527**
Ingresos por intereses / préstamos y financiamiento otorgados	206,300,023
Comisiones recibidas	31,286,562
Ingresos por dividendos	704,078
Ingresos por arrendamiento financiero	
Intereses	2,259,325
Amortización	0
Otros cargos	0
Reintegro de reservas para cuentas malas	8,832
Indemnización de seguros	0
Otros ingresos	16,955,707
TOTAL DE GASTOS	**195,356,608**
Intereses pagados sobre financiamiento recibido	55,993,348
Comisiones pagadas sobre préstamos	2,830,682
Sueldos y salarios	14,133,724
Salarios y prestaciones laborales	18,771,316
Cuota patronal Seguro Social	2,420,169
Cuota seguro educativo	218,155
Riesgo Profesionales	26,058
ALQUILERES :	
Edificios	329,660
Maquinarias y equipos	73,727
Terrenos	0
Otros	6,457,548
Comisiones bancarias	1,103,443
Primas de seguro pagados	2,409,945
Honorarios profesionales	11,542,349
Gastos de representación	245,466
Transportes y viajes	2,418,088
Cuotas y suscripciones	385,689
Anuncios y propagandas	4,886,592
Atenciones a clientes	388,559
Fotocopias	18,134
Agua	462
Energía eléctrica	682,199
Luz Agua y Teléfono	2,135,234
Teléfono	315,123
Aseo	329,856
Timbres y Sellos	472,702
Impuestos municipales	239,346
Impuestos nacionales	459,705
Otros Impuestos	3,919,524
I T B M S	278,696

Útiles de oficina	1,130,467
Mantenimiento y reparación	1,581,548
Combustibles y lubricantes	171,224
Gastos notariales	1,250,409
Dieta de directores	294,990
Perdida en venta de activos fijos	750,951
Donaciones y contribuciones	924,463
Cuentas Malas	29,135,927
Gastos misceláneos	2,663,494
Gastos de depreciación	3,800,931
Servicios profesionales	8,879,965
Servicios de descuentos	1,069,451
Arrendamiento financiero	208,570
Otros gastos	10,008,721
TOTAL DE UTILIDADES O PERDIDA EN EL PERIODO	**62,137,919**
MENOS : IMPUESTO / RENTA	12,445,224
IMPUESTO COMPLEMENTARIO	-187,879
DIVIDENDOS NO DISTRIBUIDO	-194,320
DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS	2,163,782
TOTAL UTILIDADES RETENIDAS	47,911,112
DÉFICIT O SUPERÁVIT AL INICIO AÑO	3,477,907
DÉFICIT O SUPERÁVIT AL FINAL AÑO	**51,418,301**

Fuente: Dirección de Empresas Financieras
Actualizado: Posterior a los cuatro meses siguientes del cierre del periodo fiscal año 2016
Supervisado: Amilcar A. Abrego C. – Director de Empresas Financieras

5. Situación Económica Nacional

(*Fuente: Informe Económico y Social – Diciembre 2017, ministerio de economía y finanza, http://www.mef.gob.pa/es/.*

La siguiente información ha sido extraída de la página web del Ministerio de Economía y Finanzas de la República de Panamá, según la siguiente dirección de internet: www.mef.gob.pa.

La economía panameña creció 5.4% en el año 2017, correspondiendo a B/.2,042.7 millones adicionales. Las actividades de Transporte, almacenamiento y comunicaciones continuaron generando el mayor impulso a la producción bruta interna nacional, con un crecimiento de 10.1%; le siguieron construcción (8.3%) e intermediación financiera (7.3%). La tasa de inflación nacional urbana se mantuvo por debajo del 1.0% (0.88%) en 2017. El costo calórico medio anual de la canasta básica familiar de alimentos de los distritos de Panamá y San Miguelito fue de B/.304.79, menor en B/.2.72 al costo del año pasado. El desempeño económico estimuló la contratación de mano de obra: se registraron 445,711 contratos, 5,459 o 1.2% más que en 2016.

La tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de Panamá entre 2014 y 2017 fue 5.2% en promedio, luego de una de 8.5% para los cuatro años previos (2010-2013), en un contexto regional de desaceleración económica y del comercio mundial a la baja. Aun así, estas tasas superan las del conjunto de Latinoamérica y el Caribe de 0.4% y 4.2% para cada uno de los periodos respectivos, por cuanto en

la región se acentuó la caída en los precios de las materias primas que son componente fundamental de las exportaciones.

En medio de este escenario, Panamá pudo afrontar la crisis económica mundial de 2008 y la regional de 2015 y 2016, de forma más favorable que otros países vecinos, gracias a la diversificación de la estructura económica del país, ya que ninguna actividad económica tiene participación de más del 20% del PIB y en donde el sector servicios tiene un aporte de aproximadamente un 70%. No obstante el cambio de contexto por la moderación del crecimiento económico, Panamá ha liderado el crecimiento regional y las expectativas están dadas para que la economía panameña marche a buen ritmo.

La Intermediación financiera creció 5.0% en 2017, representando el 7.3% del PIB; fue la quinta actividad con mayor peso en la economía, principalmente por la fortaleza del Sistema Bancario Nacional. El Sistema Bancario Nacional en el año 2017 se enfocó en el mercado local, los activos en diciembre totalizaron B/.101,409.7 millones, creciendo 0.3% más que en 2016. Las líneas más sobresalientes fueron: otros activos, 6.4% (bienes reposeídos, intereses acumulados por cobrar, entre otros); las inversiones en valores, que crecieron 12.0% y la cartera crediticia, que lo hizo en 1.3%, específicamente la interna (6.0%). Los depósitos disminuyeron B/.870.3 millones o 1.2%, caída que ha sido leve, por el comportamiento al alza de los depósitos internos (3.4% más). Con respecto a las utilidades netas, el Sistema acumuló B/.1,505.4 millones, 22.4% más que el año pasado; reflejando mayores ingresos (5.0%) y menores gastos (2.6%). El Sistema Bancario Nacional se ha caracterizado por mantener un índice de liquidez por encima del reglamentado (30.0%). Es así que a diciembre de 2017 presentó una liquidez de 58.9% en promedio; destacándose el de la banca oficial con 78.1%, seguido de la privada extranjera (61.5%) y la privada panameña (46.1%).

La tasa de inflación nacional urbana de 2017 se mantuvo por debajo del 1.0%, para situarse en 0.88%, según el INEC. Un año antes fue de 0.71%. Esta tasa, levemente mayor a 2016, se debió al comportamiento observado en el nivel de precios de los 2 grupos de alimentos de mayor peso en la estructura del Índice de Precios al Consumidor (IPC), es decir, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte, ya que aunque el de Alimentos, fue más económico que hace un año (1.5% en 2016 y -0.54% en 2017), incidió la variación al alza que experimentó el de Transporte (de -2.0% a 2.9%), debido principalmente al precio del combustible.

6. Principales Mercados en que Compite

	2017		2016		2015	
	US$	%	US$	%	US$	%
LEASING	445,196.15	6.2%	594,936.12	8.6%	872,999.15	11.8%
FACTORING	6,233,468.71	87.1%	5,950,062.85	86.5%	6,041,508.97	81.9%
OTROS	474,766.21	6.6%	334,885.76	4.9%	464,379.68	6.3%
Ingreso por Intereses	5,851,283.27	81.8%	5,987,891.18	87.0%	5,673,286.42	76.9%
Ingresos por Comisiones	894,592.30	12.5%	633,523.22	9.2%	1,297,808.11	17.6%
Otros	407,555.50	5.7%	258,470.33	3.8%	407,793.27	5.5%
Ingresos Extranjeros	134,851.43	1.9%	209,970.88	3.1%	271,623.96	3.7%
Ingresos Locales	7,018,579.64	98.1%	6,669,913.85	96.9%	7,107,263.84	96.3%

Durante los tres últimos años los ingresos del Emisor han estado principalmente concentrados en su negocio de factoraje, proviniendo de los intereses generados por la naturaleza del descuento de las facturas y principalmente en el negocio local en la república de Panamá.

El Emisor a pesar de contar con un amplio número de clientes, cuenta con tres clientes que concentran cada uno más del 10% de la cartera que genera los ingresos (32%, 17% y 10% respectivamente).

El Emisor compite en diversos mercados a través de los distintos productos financieros ofrecidos. El siguiente cuadro refleja los sectores de mercado más importantes para el Emisor al momento de cierre de los últimos tres periodos fiscales:

Concentración por actividad económica (cartera)	**2017**	%	**2016**	%	**2015**	%
Infraestructura y construcción	2,538,595	2.70%	1,200,262	1.29%	12,757,244	13.06%
Comercial	86,011,772	91.59%	85,445,701	91.96%	78,836,846	80.71%
Servicios y sobregiros	3,871,197	4.12%	4,194,610	4.51%	4,049,326	4.15%
Industria	613,205	0.65%	958,716	1.03%	784,050	0.80%
Ganadería	55,138	0.06%	99,003	0.11%	128,403	0.13%
Agricultura	139,225	0.15%	118,450	0.13%	93,797	0.10%
Consumo	639,023	0.68%	850,581	0.92%	946,479	0.97%
Bancos e instituciones financieras	5,699	0.01%	17,090	0.02%	27,806	0.03%
Instituciones públicas	0	0.00%	10,319	0.01%	21,091	0.02%
Intereses por cobrar	32,074	0.03%	20,847	0.02%	34,096	0.03%

El accionista del Emisor, Banco Internacional de Costa Rica S.A., a efectos de comercializar sus servicios financieros, mantiene sucursal en David-Chiriqui y una casa matriz en ciudad de Panamá para atender y gestionar las colocaciones de arrendamiento y factoraje. No obstante, el Emisor, a través del Banco Internacional de Costa Rica, cuenta con oficinas de representación en Costa Rica, Nicaragua, El Salvador y Guatemala para ofrecer los productos de manera internacional en la región.

El Emisor es regulado por la Dirección Nacional de Empresas Financieras, adscrita al Ministerio de Comercio e Industria. De igual forma, la SBP ejerce supervisión sobre dos temas específicos: El cumplimiento de la Ley 23 de 2015 sobre Blanqueo de Capitales y lo relacionado al FECI.

E. RESTRICCIONES MONETARIAS

No existe legislación, decreto o regulación que pueda afectar importación o exportación de capital, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalente de efectivo para el uso del Emisor, la remisión de dividendos, intereses u otros pagos a tenedores que no sean residentes, la libre convertibilidad de las divisas entre otros.

F. LITIGIOS LEGALES

A la fecha de la presentación del presente Prospecto Informativo, el Emisor no mantiene ningún juicio o demanda pendiente, de naturaleza administrativa, judicial, arbitral, o de conciliación, que de ser resuelto en forma adversa, pudiese tener una incidencia o impacto significativo en los negocios o condición financiera del Emisor.

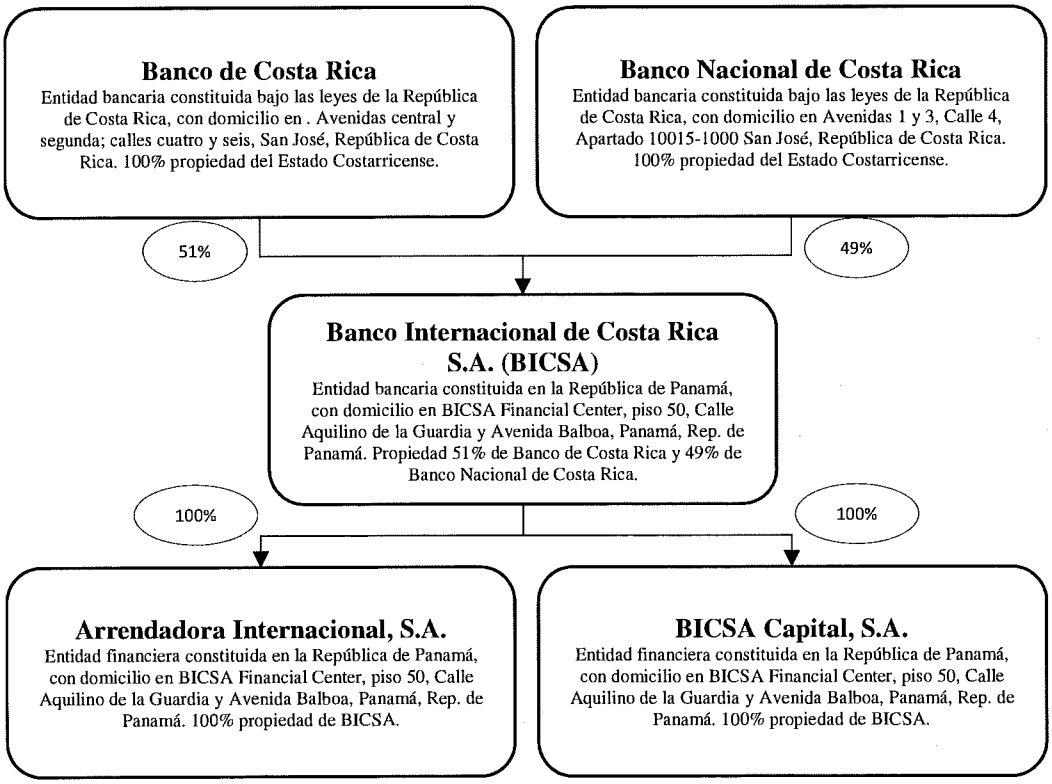
G. SANCIONES ADMINISTRATIVAS

A la fecha de la presentación del presente prospecto informativo, no existen resoluciones dictadas por la SMV u organizaciones autorreguladas que representen una sanción al Emisor y que se encuentren debidamente ejecutoriadas.

H. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

El Emisor es 100% subsidiaria del Banco Internacional de Costa Rica S.A., sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, constituida mediante Escritura Pública Número 2820 de 10 de mayo de 1976, de la Notaría Segunda del Circuito de Panamá, inscrita en el Tomo 1247, Folio 207, Asiento 120963, de la Sección de Personas Mercantil, actualizada en la Ficha 2693, Rollo 99, Imagen 275 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público.

El siguiente cuadro muestra la estructura organizativa del Emisor:



El Banco Internacional de Costa Rica S.A. cuenta con las siguientes oficinas en las plazas donde opera:

A. Oficina de Servicio al Cliente – registrada en la República de Costa Rica para ofrecer únicamente productos activos a los clientes.
B. Oficina de Representación El Salvador -registrada en la República de El Salvador para ofrecer únicamente productos activos a los clientes.
C. Oficina de Representación Nicaragua- registrada en la República de Nicaragua para ofrecer únicamente productos activos a los clientes.
D. Oficina de Representación Guatemala- registrada en la República de Guatemala para ofrecer únicamente productos activos a los clientes.
I. Agencia de BICSA Miami- registrada en el Estado de La Florida, en los Estados Unidos de América ante el Sistema de la Reserva Federal (FED) para ofrecer productos pasivos y activos a los clientes.

I. PROPIEDADES, MOBILIARIO, EQUIPO Y MEJORAS

Actualmente, el Emisor no cuenta con activos fijos. El Emisor opera en las instalaciones de su único accionista, Banco Internacional de Costa Rica S.A.

J. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES, LICENCIAS, ETC.

Actualmente, el Emisor no cuenta con políticas de investigación y desarrollo al no ser propio de su giro ordinario de negocios.

K. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

Los negocios de arrendamiento financiero y factoraje propios del Emisor, han mantenido de forma sostenida y se prevé que mantengan en los próximos años, un crecimiento en línea con el de la economía panameña, basado en gran medida en la demanda por este tipo de servicios que soporta financieramente el desarrollo de empresas y proyectos.

La principal variable por la que se obtienen los ingresos de los servicios prestados por el emisor proviene de los cabios en la tasa de interés, la misma durante los últimos dos años ha tenido una tendencia al alza, sin embargo su comportamiento no depende de las decisiones del Emisor y podría afectar o mejorar los ingresos del mismo.

VIII. ANALISIS DE RESULTADOS FINANCIEROS Y OPERATIVOS

La información financiera presentada a continuación está desarrollada sobre la base de los estados financieros auditados, con cifras al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016 y estados financieros interinos al 30 de junio de 2018 conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A. RESUMEN DE LAS CIFRAS FINANCIERAS DEL EMISOR

1. Resumen del Balance

a. Balance a diciembre 2017 Vs diciembre 2016

	31 de Diciembre de 2017	31 de Diciembre de 2016	Variación (%)	Variación ($)
Activos				
Efectivo	500	500	0.0%	$ -
Depósitos en Bancos				
A la vista Locales	31,841	5,003	536.4%	$ 26,838
A plazo locales	770,004			$ 770,004
Total de Depósitos en bancos	801,845	5,003	15927.3%	$ 796,842
Total de Efectivo y depósitos en bancos	**802,345**	**5,503**	14480.1%	$ 796,842
Arrendamientos financieros por cobrar	7,755,352	7,137,072	8.7%	$ 618,280
Préstamos comerciales	2,434,019	1,491,370	63.2%	$ 942,649
Factorajes por cobrar	83,716,557	84,287,137	-0.7%	$ (570,580)
Total Arrendamientos, préstamos y Factorajes	93,905,928	92,915,579	1.1%	$ 990,349
Menos: Provisión para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar	985,743	125,359	686.3%	$ 860,384
Intereses y comisiones no ganados	26,566	26,879	-1.2%	$ (313)
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	**92,893,619**	**92,763,341**	0.1%	$ 130,278
Otros activos	**777,480**	**820,746**	-5.3%	$ (43,266)
Total Activos	**94,473,444**	**93,589,590**	0.9%	$ 883,854
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos				
Financiamientos Recibidos	76,664,297	79,364,611	-3.4%	$(2,700,314)
Otros Pasivos	4,210,535	1,403,471	200.0%	$ 2,807,064
Depósitos en garantía - arrendamiento financiero	164,840	323,446	-49.0%	$ (158,606)
Provisiones para beneficios laborales	7,090	3,427	106.9%	$ 3,663
Impuesto sobre la renta por pagar, neto	516,279	423,000	22.1%	$ 93,279
Cuentas por pagar varias	93,122	30,001	210.4%	$ 63,121
Cheques certificados por pagar	7,158	109,500	-93.5%	$ (102,342)
Pagos pendientes en compensación	3,105,813	88,633	3404.1%	$ 3,017,180
Otros	316,233	425,464	-25.7%	$ (109,231)
Total pasivos	**80,874,832**	**80,768,082**	0.1%	$ 106,750
Patrimonio				

Acciones comunes	2,500,000	2,500,000	0.0%	$ -
Reserva regulatoria específica de créditos	785,665	256,654	206.1%	$ 529,011
Reserva dinámica regulatoria	2,110,044	2,110,044	0.0%	$ -
Utilidades no distribuidas	8,202,903	7,954,810	3.1%	$ 248,093
Total de patrimonio	**13,598,612**	**12,821,508**	6.1%	$ 777,104
Total Pasivos y Patrimonio	**94,473,444**	**93,589,590**	0.9%	$ 883,854

b. Balance a junio 2018 Vs diciembre 2017

	30 de Junio 2018	31 de Diciembre de 2017	Variación (%)	Variación ($)
Activos				
Efectivo	500	500	0.0%	$ -
Depósitos en Bancos				
A la vista Locales	802,751	31,841	2421.1%	$ 770,910
A plazo locales	7,770,027	770,004	909.1%	$ 7,000,023
Total de Depósitos en bancos	8,572,778	801,845	969.1%	$ 7,770,933
Total de Efectivo y depósitos en bancos	**8,573,278**	**802,345**	968.5%	$ 7,770,933
Arrendamientos financieros por cobrar	8,348,720	7,755,352	7.7%	$ 593,368
Préstamos comerciales	2,414,976	2,434,019	-0.8%	$ (19,043)
Factorajes por cobrar	74,437,892	83,716,557	-11.1%	$(9,278,665)
Total Arrendamientos, préstamos y Factorajes	85,201,588	93,905,928	-9.3%	$(8,704,340)
Menos: Provisión para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar	1,235,421	985,743	25.3%	$ 249,678
Intereses y comisiones no ganados	24,528	26,566	-7.7%	$ (2,038)
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	**83,941,639**	**92,893,619**	-9.6%	$(8,951,980)
Otros activos	**1,565,659**	**777,480**	101.4%	$ 788,179
Total Activos	**94,080,576**	**94,473,444**	-0.4%	$ (392,868)
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos				
Financiamientos Recibidos	77,460,323	76,664,297	1.0%	$ 796,026
Emisiones Públicas		-		$ -
Otros Pasivos	2,013,874	4,210,535	-52.2%	$(2,196,661)
Total pasivos	**79,474,197**	**80,874,832**	-1.7%	$(1,400,635)
Patrimonio				
Acciones comunes	2,500,000	2,500,000	0.0%	$ -
Reserva regulatoria específica de créditos	2,068,446	785,665	163.3%	$ 1,282,781
Reserva dinámica regulatoria	2,110,044	2,110,044	0.0%	$ -
Utilidades no distribuidas	7,927,889	8,202,903	-3.4%	$ (275,014)
Total de patrimonio	**14,606,379**	**13,598,612**	7.4%	$ 1,007,767
Total Pasivos y Patrimonio	**94,080,576**	**94,473,444**	-0.4%	$ (392,868)

2. Resumen del Estado Consolidado de Resultados

a. Estado de resultados al 31 de diciembre 2017 Vs 31 de diciembre de 2016

	31 de diciembre de 2017	31 de diciembre de 2016	Variación (%)	Variación ($)
Ingresos por Intereses y Comisiones:	**$ 6,745,896**	**$ 6,622,037**	**1.9%**	**$ 123,859**
Arrendamientos financieros y factoraje	$ 5,842,616	$ 5,987,600	-2.4%	$ (144,984)
Comisiones sobre préstamos	$ 845,634	$ 564,915	49.7%	$ 280,719
Préstamos comerciales	$ 56,700	$ 68,609	-17.4%	$ (11,909)
Depósitos en bancos	$ 946	$ 913	3.6%	$ 33
Gastos de Intereses	**$ 3,863,527**	**$ 4,264,983**	**-9.4%**	**$ (401,456)**
Ingresos Netos de intereses y comisiones	**$ 2,882,369**	**$ 2,357,054**	**22.3%**	**$ 525,315**
Provisión para deterioro en activos	$ (860,384)	$ 72,639	1284.5%	$ (933,023)
Ingresos Netos despues de provisiones	**$ 2,021,985**	**$ 2,429,693**	**-16.8%**	**$ (407,708)**
Otros ingresos	$ 407,558	$ 257,167	58.5%	$ 150,391
Gastos Generales y Administrativos	**$ 1,154,313**	**$ 666,397**	**73.2%**	**$ 487,916**
Salarios y otros gastos de personal	$ 69,103	$ 88,145	-21.6%	$ (19,042)
Honorarios y Servicios profesionales	$ 250	$ 250	0.0%	$ -
Impuestos	$ 145,154	$ 109,805	32.2%	$ 35,349
Otros Gastos	$ 939,806	$ 468,197	100.7%	$ 471,609
Utilidad neta antes de impuesto sobre renta	**$ 1,275,230**	**$ 2,020,463**	**-36.9%**	**$ (745,233)**
Impuesto sobre la Renta	$ (516,279)	$ (423,000)	-22.1%	$ (93,279)
Impuesto sobre la renta diferido	$ 72,399	$ (2,667)	2814.6%	$ 75,066
Utilidad Neta	**$ 831,350**	**$ 1,594,796**	**-47.9%**	**$ (763,446)**

b. Estado de resultados al 30 de junio 2018 Vs 30 de junio de 2017

	30 de junio de 2018	30 de Junio de 2017	Variación (%)	Variación ($)
Ingresos por Intereses y Comisiones:	**$ 4,090,615**	**$ 3,085,790**	**32.6%**	**$ 1,004,825**
Arrendamientos financieros y factoraje	$ 3,440,635	$ 2,673,794	28.7%	$ 766,841
Comisiones sobre préstamos	$ 600,859	$ 386,881	55.3%	$ 213,978
Préstamos comerciales	$ 47,235	$ 24,215	95.1%	$ 23,020
Depósitos en bancos	$ 1,886	$ 900	109.6%	$ 986
Gastos de Intereses	**$ 2,297,443**	**$ 1,970,183**	**16.6%**	**$ 327,260**
Ingresos Netos de intereses y comisiones	**$ 1,793,172**	**$ 1,115,607**	**60.7%**	**$ 677,565**

Provisión para deterioro en activos	$ (289,941)	$ (53,820)	-438.7%	$ (236,121)
Ingresos Netos despues de provisiones	**$ 1,503,231**	**$ 1,061,787**	**41.6%**	**$ 441,444**
Otros ingresos	$ 80,331	$ 258,507	-68.9%	$ (178,176)
Gastos Generales y Administrativos	**$ 469,115**	**$ 594,360**	**-21.1%**	**$ (125,245)**
Salarios y otros gastos de personal	$ 26,779	$ 44,805	-40.2%	$ (18,026)
Honorarios y Servicios profesionales	$ -	$ -		$ -
Impuestos	$ 68,448	$ 102,803	-33.4%	$ (34,355)
Otros Gastos	$ 373,888	$ 446,752	-16.3%	$ (72,864)
Utilidad neta antes de impuesto sobre renta	**$ 1,114,447**	**$ 725,934**	**53.5%**	**$ 388,513**
Impuesto sobre la Renta	$ (335,000)	$ (171,000)	-95.9%	$ (164,000)
Impuesto sobre la renta diferido	$ 257,572	$ (94)	274112.8%	$ 257,666
Utilidad Neta	**$ 1,037,019**	**$ 554,840**	**86.9%**	**$ 482,179**

B. LIQUIDEZ

De acuerdo a los estados financieros interinos al 30 de junio de 2018, el Emisor registra activos por un monto de US$94,080,576. De esta cifra, los Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar neto reportan el saldo de US$83,941,639 y los activos líquidos compuestos por efectivo, depósitos a plazo fijo e inversiones US$ 8,573,278, representando entre ambos rubros el 99.7% del total de los activos. La generación mensual del Emisor es producto del cobro de intereses y comisiones provenientes del desarrollo de la cartera de factoraje y arrendamiento financiero.

Al cierre de 31 de diciembre de 2017, el Emisor registra activos por un monto de US$94,473,444. Los Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar neto reportaron un saldo de US$92,893,619 y los activos líquidos compuestos por efectivo, depósitos a plazo fijo e inversiones US$802,345, representando entre ambos rubros el 99.2% del total de los activos.

Al 31 de diciembre de 2016, el Emisor mantenía activos totales por US$93,589,590. Los Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar neto reportan el saldo de US$ 92,763,341 y los activos líquidos compuestos por efectivo e inversiones, mantenía un valor de US$ 5,503

El Emisor cuenta actualmente con una línea de crédito otorgada por Banco Internacional de Costa Rica S.A., por US$140 MM más un sobregiro aprobado por US$10 MM adicionales, dependiendo de estos instrumentos para su liquidez. Los recursos generados mensualmente por el Emisor son producto del cobro de su cartera de arrendamientos, factorajes, comisiones e intereses generados. Al 30 de junio de 2018, la razón de activos corrientes sobre pasivos financieros fue de 1.16, igual que al cierre del 31 de diciembre de 2017. Comparado con 1.15 al cierre del año fiscal 2016. En el caso de activos corrientes sobre pasivos corrientes al cierre del 30 de junio de 2018, el emisor presentó una cifra de 45.94 y al 31 de diciembre de 2017 el Emisor había cerrado con 22.25 en este mismo indicador cifra que disminuyó

versus el resultado de 2016 de 66.10 tras un incremento en pagos pendientes de compensación presentado al cierre del último año fiscal.

	2018 (30 de junio)	2017	2016
Activos corrientes / pasivos financieros	1.16	1.16	1.15
Activos corrientes / pasivos corrientes	45.94	22.25	66.10

C. RECURSOS DE CAPITAL

Los recursos utilizados por el Emisor provienen de los cobros de préstamos, arriendos financieros y factoraje (giro normal del negocio), y de las obligaciones financieras obtenidas a través del accionista principal vía líneas de capital de trabajo revolventes.

Al 30 de junio de 2018, el total de los financiamientos suma un total de US$77,460,323, al 31 de diciembre de 2017, el total de los financiamientos sumó un total de US$ 76,664,297. Esta línea de financiamiento fue revisada durante el 2017 y aumentó el monto aprobado de US$100MM a US$140MM con el fin de soportar las necesidades de capital del Emisor.

Los recursos de capital han variado en los últimos años dependiendo del uso que el Emisor ha requerido de la línea de capital aprobada para cubrir su giro ordinario de negocios.

	2018 (30 de junio)	2017	2016
Financiamiento por pagar	77,460,323	76,664,297	79,364,611
Patrimonio Total	14,606,379	13,598,612	12,821,508
Recursos de Capital	**92,066,702**	**90,262,909**	**92,186,119**

D. RESULTADOS DE OPERACIONES

Al 30 de junio de 2018, de acuerdo con los estados financieros interinos del emisor, el total de ingresos generado por intereses y comisiones fue de US$4,090,615, mostrando un incremento de US$1,004,825 versus el mismo periodo del año anterior. A nivel de los estados financieros auditados, al 31 de diciembre de 2017, el total de ingresos generado por intereses y comisiones fue de US$6,745,896, y los ingresos operacionales netos, obtenidos al sustraer los gastos de intereses, comisiones y provisiones, reflejaron un total de US$ 2,021,985. El total de gastos de operaciones y financiamiento fue de US$ 1,154,313, para una utilidad antes de impuestos de US$ 1,275,230 y una utilidad neta de US$ 831,350.

En comparación al año anterior, al 31 de diciembre de 2016, el total de ingresos generado por intereses y comisiones fue de US$ 6,622,037, y los ingresos operacionales netos, obtenidos al sustraer los gastos de intereses, comisiones y provisiones, reflejaron un total de US$2,429,693. El total de gastos de

operaciones y financiamiento fue de US$ 666,397, para una utilidad antes de impuestos de US$ 2,020,463. y una utilidad neta de US$ 1,594,796

E. ANÁLISIS DE PERSPECTIVAS

Dentro de su plan estratégico a corto y mediano plazo, la empresa mantiene como estrategia el seguir impulsando el crecimiento en operaciones de factoraje y arrendamiento financiero, lo cual es el corazón de su negocio.

Se proyecta que las operaciones para el próximo período fiscal reflejen un aumento que permita mantener o sobrepasar un total de Activos en Arrendamientos, préstamos y factorajes alrededor de US$96,000,000.00, reflejando un crecimiento de aproximadamente 3% versus el cierre del año 2017.

El servicio al cliente seguirá siendo un pilar básico para mantener los clientes actuales y atraer nuevos negocios con empresas de reconocida trayectoria y responsabilidad financiera.

El Emisor no tiene planes para incrementar sustancialmente sus gastos administrativos en el futuro cercano, las necesidades que se puedan crear a nivel administrativo tras los incrementos en su cartera se planea sean cubiertos por el acuerdo de servicios con su accionista Banco Internacional de Costa Rica S.A.

IX. DIRECTORES, DIGNATARIOS, EJECUTIVOS, ADMINISTRADORES, ASESORES Y EMPLEADOS

A. IDENTIDAD, FUNCIONES Y OTRA INFORMACIÓN RELACIONADA

1. Directores y Dignatarios del Emisor

Los actuales miembros de la Junta Directiva fueron nombrados en el Acta de Reunión Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de octubre de 2016.

Daniel González Santiesteban - Presidente

Nacionalidad : Costarricense
Fecha de Nacimiento : 01 de agosto de 1961
Domicilio Comercial : Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal : 0816-07810, Ciudad de Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : dgonzalez@bicsa.com
Teléfono : 208-9500
Fax : 208-9581

Máster en Administración de Negocios (1997) Universidad Interamericana de Costa Rica (Mención Honorífica "Magna Cum Laude"), Diplomado en Mercadeo (1997); Bachillerato en Administración con énfasis en Recursos Humanos – Universidad Autónoma de Monterrey (1996), Programa de Desarrollo Empresarial en Banca Internacional - The University of Miami 1992 y Programa de Alta Dirección Bancaria en INCAE 1990. Presidente del Congreso Latinoamericano de Comercio Exterior / Felaban 2006-2007-2008.

Gerente General de BICSA desde abril 2013 hasta la fecha. Sub-Gerente General BICSA Panamá desde Enero 2001 hasta Marzo 2013. Gerente General de BICSA Costa Rica (octubre 1998 a diciembre 2000) y otros cargos dentro del banco desde 1987 hasta octubre 1998 (Gerente de Operaciones). Se desempeñó también como Sub-Gerente General en el Banco Nacional de Costa Rica, S. A.

Actualmente funge también como Director y Presidente en BICSA Capital S.A., y Director de BICSA Servicios S.A.

Maria Eugenia Mora Junes - Secretaria

Nacionalidad : Panameña
Fecha de Nacimiento : 19 de Junio de 1967
Domicilio Comercial : Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, Rep. De Panamá
Correo Electrónico : mmora@bicsa.com
Teléfono : 208-9500
Fax : 208-9581

Licenciada en Contabilidad de la Universidad de Panamá. Posee un MBA de la USMA. Contador Público Autorizado, Junta Técnica de Contabilidad.
Gerente de Administración y Recursos Humanos de BICSA desde marzo de 2008 hasta la fecha. Ingresó a Banco Internacional de Costa Rica en enero de 1991, donde se desempeñó en varios puestos: Oficial del Departamento de Contabilidad, desde el 1 de enero de 1991 hasta el 31 de diciembre de 1991. Auditora Interna, desde el 1 de enero de 1992 hasta el 31 de mayo de 1993. Jefe Administrativo, desde el 1 de junio de 1993 hasta febrero del 2008. También se desempeñó como Auditor Senior de Peat Marwick de agosto de 1986 a septiembre de 1990.

David Rincón De Freitas - Tesorero

Nacionalidad : Panameño
Fecha de Nacimiento : 9 de mayo de 1975
Domicilio Comercial : Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal : 0816-07810, Ciudad de Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : drincon@bicsa.com
Teléfono : 208-9500
Fax : 208-9581

Licenciado en Finanzas de la USMA. Posee un MBA con énfasis en Economía y Finanzas de INCAE.

Gerente de Finanzas de BICSA desde junio de 2013 hasta la fecha. Laboró en CITIBANK, donde ocupó varios puestos: como Vicepresidente de Control Financiero de mayo 2012 a mayo 2013. Fue Vicepresidente de Proyectos de abril 2010 a abril 2012. En Global Bank ingresó en diciembre 2008 a marzo 2010 y se desempeñó como Vicepresidente Adjunto de Finanzas y Presupuesto. Fue Gerente de Finanzas y Presupuesto de noviembre 2005 a noviembre 2008.

Actualmente funge también como Director y Tesorero de BICSA Capital S.A.

Omar A. Moreno Barría – Fiscal

Nacionalidad : Panameño
Fecha de Nacimiento : 04 de Diciembre 1966
Domicilio Comercial : Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal : 0816-07810, Ciudad de Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico : omoreno@bicsa.com
Teléfono : 208-9500
Fax : 208-9581

Licenciado en Contabilidad de la Universidad de Panamá y Contador Público Autorizado, Junta Técnica de Contabilidad.

Auditor Corporativo de BICSA desde el 5 de septiembre de 2016 hasta la fecha. Laboró en Grupo Financiero Ficohsa como VP Corporativo Regional de Auditoría. Anteriormente, había laborado en Global Bank Corporation como VP Adjunto de Riesgo Operacional y Control. En Deloitte se desempeñó como Gerente Senior de Auditoría. En BAC Credomatic Honduras fue Gerente de Auditoría Interna. Fue Auditor de Crédito en BCIE (Banco Centroamericano de Integración Económica) y Gerente de

auditoría interna en BAC International Bank. En Atlantic Security Bank Panamá se desempeñó como Oficial de Inversiones y en KPMG como Auditor Senior de Banca.

Actualmente funge también como Fiscal de BICSA Capital S.A.

2. Principales ejecutivos del Emisor

El Emisor y su único accionista Banco Internacional de Costa Rica S.A., suscribieron el 24 de noviembre de 2017 un Contrato de Servicios Entre Empresas Relacionadas Dentro Del Mismo Grupo Económico, permitiendo así que el Banco Internacional de Costa Rica S.A. le facilite al Emisor - a través de sus áreas de soporte tecnológico, administrativo, contable, auditoría interna, operaciones, servicios de crédito, recursos humanos y cualquier otro - personal capacitado e idóneo, servicios administrativos, transaccionales, asesoría legal y financiera en forma permanente.
Lo mencionado en el párrafo que antecede es cónsono con lo establecido en el acuerdo 6-2017 del 4 de julio de 2017 de la SBP, por lo que el 23 de octubre de 2017 la SBP autorizó mediante la resolución SBP-0191-2017 a Arrendadora Internacional S.A. y Banco Internacional de Costa Rica S.A. a suscribir el antes mencionado contrato.

En virtud de lo antes mencionado los principales ejecutivos del Emisor son:

Carla Corrales – Sub-Gerente de Factoring Arrendadora Internacional S.A.

Nacionalidad	: Panameña
Fecha de Nacimiento	: 06 de septiembre 1986
Domicilio Comercial	: Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, República de Panamá.
Apartado Postal	: 0816-07810, Ciudad de Panamá, República de Panamá
Correo Electrónico	: ccorrales@bicsa.com
Teléfono	: 208-9500
Fax	: 208-9581

Licenciada en Administración Marítima y Portuaria. Posee una Maestría en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas y Especialización en Alta Gerencia.
Ingresó a Arrendadora Internacional S.A., el 16 de marzo del 2016 como Sub Gerente Factoring. Laboró previamente en Multibank Factoring Inc., como Oficial de Negocios de Factoring (2014-2016). Previamente, en Inversolution Sociedad Financiera, Corp., (Grupo BBA Seguros) donde se desempeñó como Ejecutiva de Negocios de Factoring (2013-2014) y en Capital Bank, Inc., –Capital Factoring & Finance Inc., donde laboró como Asistente de Operaciones. (2011 -2013).

Guillermo Clark Cano – Gerente País Panamá de Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Nacionalidad	: Panameño
Fecha de Nacimiento	: 27 de noviembre de 1967
Domicilio Comercial	: Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, Rep. De Panamá
Correo Electrónico	: gclark@bicsa.com
Teléfono	: 208-9500
Fax	: 208-9581

Es Licenciado en Banca y Finanzas de la Universidad Latinoamericana de Ciencias de la Tecnología. Posee una Maestría en Administración de Negocios con énfasis en Dirección Empresarial. Ingresó a BICSA el 13 de junio 2011 como Gerente de País Panamá. Laboró como Gerente General y Director en la empresa Factoring & Finance, Corp., de mayo 2010 a junio 2011. En la empresa Mundial Factoring, Corp., se desempeñó como Gerente General de septiembre 2006 abril 2010. Laboró en BICSA como Oficial de Crédito de septiembre 1991 agosto 2006.

Raipza Castillo – Gerente de Negocios Panamá de Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Nacionalidad	: Panameña
Fecha de Nacimiento	: 11 de mayo de 1972
Domicilio Comercial	: Calle Aquilino de la Guardia, Ciudad de Panamá, Rep. De Panamá
Correo Electrónico	: rcastillo@bicsa.com
Teléfono	: 208-9500
Fax	: 208-9581

Es Licenciada en Contabilidad de la Universidad Santa María La Antigua. Posee un Postgrado en Administración Estratégica y una Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas de La Universidad Latinoamericana de Ciencia y Tecnología. Ingresó a BICSA en año 1992 donde se desempeña desde el año 2013 como Gerente de Negocios Panamá. También se desempeñó como Oficial de negocios, Oficial de Crédito, Analista de Crédito Junior, Asistente de Prestamos y Oficinista del departamento de Crédito.

3. Empleados de Importancia y Asesores

A la fecha, el Emisor no emplea a personas en posiciones no ejecutivas (científicos, investigadores, asesores en general) que hacen contribuciones significativas al negocio del Emisor.

4. Asesores Legales

- **Asesor legal externo de la presente emisión:**
  ARIAS, FÁBREGA Y FÁBREGA
  Contacto: Estif Aparicio
  Domicilio Profesional: PH ARIFA, 9th and 10th Floor, Santa Maria Business District Boulevard
  Apartado Postal: 0816-01098
  Correo: eaparicio@arifa.com
  Teléfono: (507) 205-7000
  Fax: (507) 205-7001

- **A su vez, las siguientes firmas de abogados fungen como principales asesores legales externos del Emisor:**

  - Icaza, González-Ruiz & Alemán:
  Contacto: Gabriel Gonzalez Rúiz
  Domicilio Profesional: Aquilino de la Guardia Street No. 8
  IGRA Building
  Apartado Postal: 0823-02435
  Correo: carlosv@icazalaw.com

Teléfono: (507) 205-6000
Fax: (507) 269-4891

- Rivera, Bolivar y Castañedas:
Contacto: Dayra Castañedas
Domicilio Profesional: Calle Aquilino de la Guardia, Torre Banco General, Marbella, Piso 9
Correo: dayra.castanedas@rbc.com.pa
Teléfono: (507) 397-3000.
Fax: (507) 209-5900

- **Asesor Legal Interno:**

Contacto: Paola Ciniglio G.
Domicilio Profesional: BICSA Financial Center, Piso 50, Calle Aquilino de La Guardia y Avenida Balboa, Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 07810, Zona 0816
Correo: pciniglio@bicsa.com
Teléfono: (507) 208-9500
Fax: (507) 208-9581

5. Auditores

La siguiente firma de auditoria funge como auditor externo del Emisor desde julio de 2015:

PricewaterhouseCoopers Panamá
Dirección comercial: Ave. Samuel Lewis y Calle 55 E, Urbanización Obarrio, Edificio PwC, Piso 7
Ciudad de Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 0819-05710
Persona de contacto: Victor Delgado (Socio Director)
Teléfono: (507) 206-9200
Fax: (507) 264-5627
www.pwc.com/interamericas

El Emisor cuenta con un departamento de auditores internos dirigidos por Omar A. Moreno Barría, cumpliendo con esta labor para BICSA y en este caso la subsidiaria Arrendadora Internacional S.A.

Contacto: Omar A. Moreno Barría
Domicilio Profesional: BICSA Financial Center, Piso 50, Calle Aquilino de La Guardia y Avenida Balboa, Panamá, República de Panamá
Apartado Postal: 07810, Zona 0816
Correo: omoreno@bicsa.com
Teléfono: (507) 208-9500
Fax: (507) 208-9581

6. Designación por Acuerdos o Entendimientos

A la fecha, ningún Director, Dignatario, Ejecutivo o empleado del Emisor ha sido designado en su cargo sobre la base de arreglos o entendimientos con accionistas mayoritarios, clientes o suplidores del Emisor.

No existe contrato formal de prestación de servicios entre el Emisor y sus Directores. La relación se rige por lo establecido en la Junta de Accionistas, no se reconocen dietas para cada Director, ni se les reconocen beneficios adicionales.

B. COMPENSACIÓN

Los Directores y Dignatarios del Emisor no reciben compensaciones en concepto de dietas por su participación en las reuniones de Junta Directiva y Comités Directivos.

El monto de la compensación en concepto de salario y gastos personales pagada al personal del Emisor, para el periodo terminado al 31 de diciembre de 2017 fue de US$68,188.87. En el año 2016 se pagaron en concepto de salarios y gastos personales la suma de US$86,043.90

El monto total reservado por el Emisor en provisiones para prima de antigüedad e indemnización para los doce meses terminados al 31 de diciembre de 2017 fue de US$912.86 y para el año 2016 fue de US$2,100.79

El Emisor no ha pagado compensaciones en base a bonos o un plan de distribución de ganancias, ni en forma de opciones.

El Emisor no mantiene fondo de cesantía puesto que la planilla siempre ha sido menos de cinco colaboradores.

C. GOBIERNO CORPORATIVO

Los directores del Emisor fueron nombrados el pasado 1 de diciembre de 2016, por un periodo indefinido. Dicho nombramiento consta en el Folio No. 267054, inscrita bajo la entrada 521327/2016.

No existen contratos de prestación de servicios entre los Directores/Dignatarios y el Emisor que prevea la adquisición de beneficios una vez terminado su periodo.

El Emisor como subsidiaria de Banco Internacional de Costa Rica, S.A., se rige bajo las normas de Gobierno Corporativo adoptadas por dicho banco.

Con el objetivo de dar cabal cumplimiento a lo que señalan las normas establecidas por la SBP referentes a las prácticas de Gobierno Corporativo promulgadas mediante el Acuerdo 5-2011 del 20 de septiembre de 2011, el acuerdo CNV-12-2003 y CNV-2-2010 de la SMV y la adopción por parte de la BVP de los principios de revelación de prácticas de buen gobierno corporativo para los emisores inscritos, se detallan a continuación las estructuras creadas dentro de la organización a través de su Código de Gobierno Corporativo para la debida implementación de prácticas de un buen gobierno corporativo dentro de Banco Internacional de Costa Rica, S.A y subsidiarias (incluyendo al Emisor), que permiten ejecutar las directrices y planes estratégicos aprobados por la Junta Directiva, dentro de un marco conceptual con existencia de adecuados controles internos, transparencia en la administración, responsabilidad en la divulgación de información, protección a los accionistas y derechos a terceros.

RESUMEN DE CÓDIGO DE GOBIERNO CORPORATIVO

El Emisor se rige bajo el mismo Código de Gobierno Corporativo del Grupo de Interés Económico del Banco Internacional de Costa Rica S.A., el mismo se caracteriza por recapitulación a continuación:

El término "Gobierno Corporativo" es una acepción que tiene diferentes significados, los cuales a su vez generan diferentes conceptualizaciones, por lo tanto, es importante establecer, que para el Emisor y su accionista y empresas subsidiarias, será entendido como el conjunto de políticas y principios de dirección, administración y supervisión y control que garanticen las conductas adecuadas para regir las relaciones entre Accionistas, la Junta Directiva y la Gerencia Superior. Estos a su vez aseguraran la creación de valor y la generación de confianza con los diferentes grupos de interés.

El objetivo del Código de Gobierno Corporativo, es servir de instrumento de comunicación y divulgación a los grupos de interés sobre los principios de gobierno corporativo, las definiciones estratégicas que rigen al Emisor, la estructura de gobierno, el sistema de control interno, la información a divulgar, las políticas de prevención y administración de situaciones de conflictos de interés, entre otros aspectos.

El éxito del sistema del Gobierno Corporativo, estará en función de lograr alinear las decisiones tomadas dentro del Emisor con los objetivos de este y su accionista. Logrando la sostenibilidad de sus operaciones a largo plazo, la creación de valor para los grupos de interés, el absoluto respeto a la normatividad, y el desarrollo adecuado de la responsabilidad social empresarial.

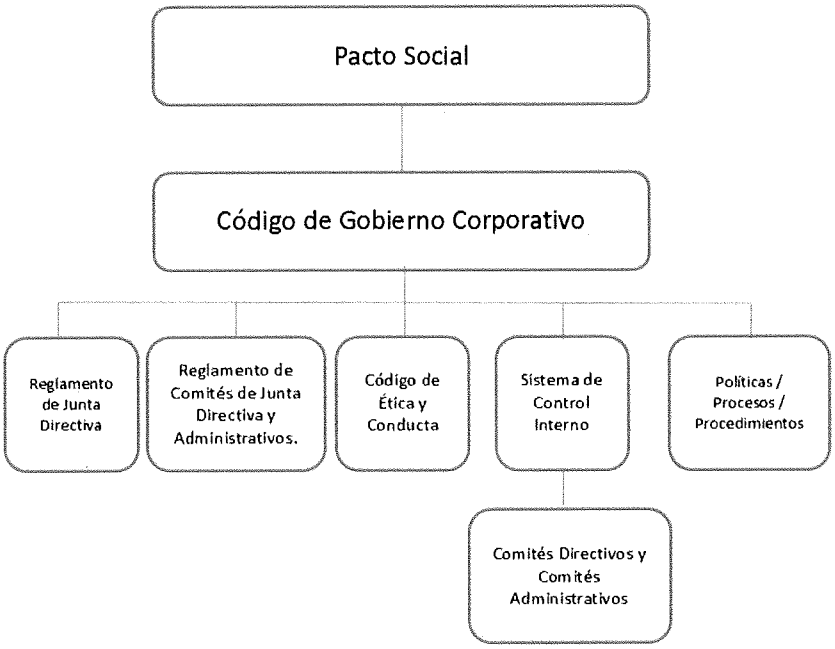
El sistema de Gobierno Corporativo del Grupo, se orienta por los marcos regulatorios, las definiciones del conglomerado financiero al cual pertenece, las mejores prácticas, las cuales se identificarán y adoptarán periódicamente, partiendo de definiciones y desarrollo de organismos especializados no gubernamentales; la Alta Gerencia hará las investigaciones y propuestas pertinentes al Comité de Gobierno Corporativo.

El sistema de Gobierno Corporativo asegurará que se cumpla con los principios de la OECD, los principios de COSO para el control interno los cuales se implementarán periódicamente, los principios formulados por el Comité de Basilea, los principios básicos del Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá y las normas pertinentes, especialmente los Acuerdos vigentes que sobre la materia expida la SBP.

El Gobierno Corporativo, deberá asegurar que siempre se preserven:

- Los derechos de los accionistas
- El tratamiento equitativo
- La función de los grupos de interés
- La comunicación y transparencia

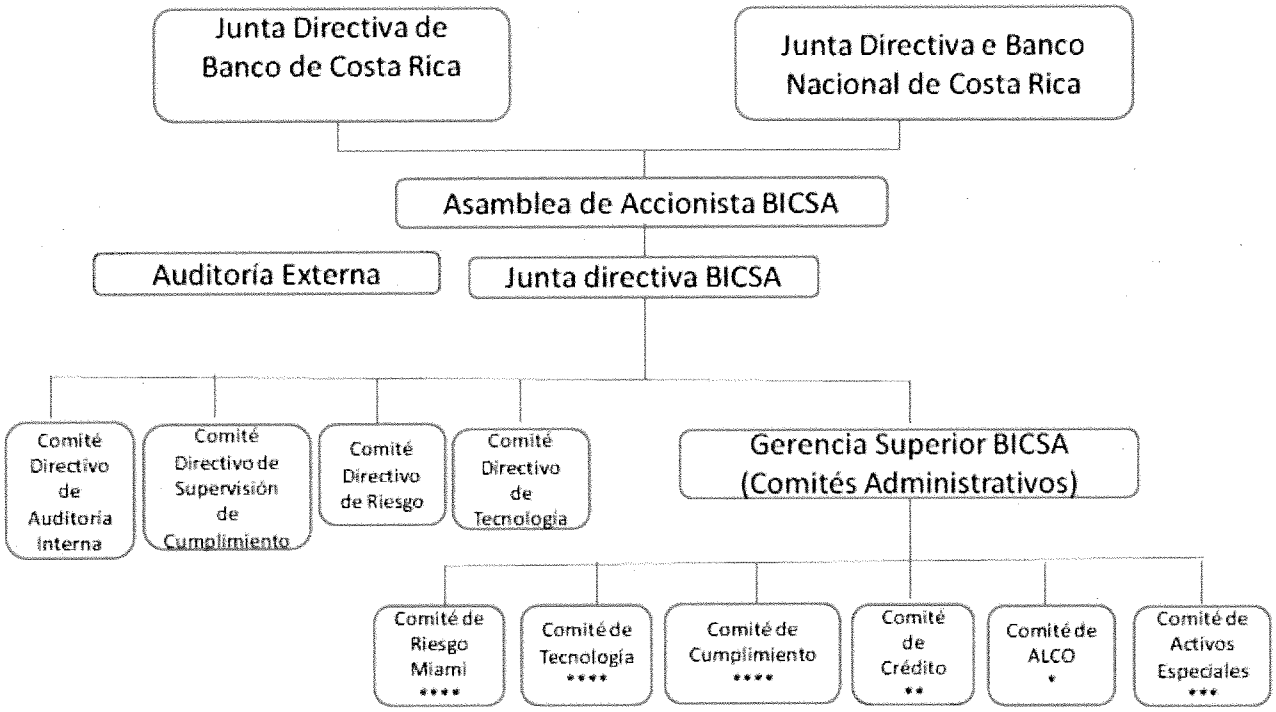
La estructura documental complementaria a este Código de Gobierno Corporativo consta de las siguientes partes:



El Gobierno Corporativo se soporta sobre los siguientes principios básicos en cuanto a la relación entre accionistas, Junta Directiva y Administración:

- Transparencia
- Equidad
- Imparcialidad
- Responsabilidad Personal
- Responsabilidad Corporativa

En línea con lo anterior, la Estructura del Sistema de Gobierno Corporativo define los cuerpos colegiados a través de los cuales los accionistas se hacen representar dentro de la dirección del Grupo. Conforme a las normas vigentes y a las mejores prácticas la estructura orgánica del Gobierno Corporativa es la siguiente:



Según el cuadro anterior, los temas referentes al El Emisor son discutidos y analizados en los siguientes Comités de Banco Internacional de Costa Rica S.A.:

1. Comité de Auditoría

La junta directiva del banco ha nombrado un Comité de Auditoría, el cual velará por la verificación del correcto funcionamiento del sistema de control interno y sobre el cumplimiento de los programas de auditoría interna y externa, mediante políticas y procedimientos internos para la detección de problemas de control y administración interna, así como de las medidas correctivas implementadas en función de las evaluaciones realizadas por la Auditoría Interna, los auditores externos y entes reguladores.

2. Comité de supervisión de cumplimiento

Para velar por el correcto funcionamiento y sanas prácticas de las leyes, regulaciones y controles establecidos en la Ley del Secreto Bancario (BSA por sus siglas en inglés para Bank Secrecy Act) y la Lucha contra el Lavado de Dinero (AML por sus siglas en inglés para Anti-Money Laundering) en Estados Unidos, y las leyes y normativas de Panamá, y demás regulaciones para el blanqueo de capitales y el financiamiento del terrorismo, la Junta Directiva constituyó en su interior un Comité de Supervisión de Cumplimiento, adicional al que opera en las oficinas de cada plaza.

3. Comité de Riesgos

La Junta podrá delegar la autoridad al comité de Riesgos para revisar la idoneidad de los sistemas de gestión de riesgos de Banco Internacional de Costa Rica, S.A y del Emisor y de los informes provistos por la gerencia que identifiquen y midan el riesgo. Las prioridades del Comité de Riesgos son: conocer y comprender tanto los riesgos internos como los externos que pueden afectar potencialmente a la organización. El Comité de Riesgo evalúa los riesgos principales de la empresa a fin a concentrar y tener el mayor impacto en los resultados. La Gerencia presenta al Comité de Riesgos las tendencias en los

Indicadores de Riesgo de Mercado, y otras medidas de comportamiento del riesgo, además de sacar a la luz los riesgos principales confrontados por la empresa.

4. Comité de Crédito

Las personas que integren los distintos comités de crédito deberán ser designados por la respectiva Junta Directiva, y en su actuar deberán acatar los lineamientos de ésta, establecidos en el Manual de Crédito, y actuarán con criterio técnico y de conformidad con las sanas prácticas bancarias.

La asunción de algún margen de riesgo comercial no podrá generar responsabilidad para los miembros de los comités.

Corresponde al Comité de Crédito:

- Evaluar, aprobar o rechazar las propuestas de crédito, conforme a las políticas y procedimientos establecidos en el manual de crédito y regulaciones Bancarias.
- Evaluar el desempeño y las perspectivas de los clientes individuales de crédito y tomar decisiones en cuanto a límites y términos de las facilidades.
- Revisar la estructura de cartera en función del entorno y efectuar las modificaciones que se juzgue necesarios para reducir los riesgos crediticios.
- Conocer los informes de morosidad y tomar las acciones pertinentes.
- Cumplir con todas las responsabilidades que en materia crediticia establece el Manual de crédito.
- Conocer y analizar las actualizaciones, modificaciones y adiciones propuestas a la política y manual de crédito y proponer a la Junta Directiva su aprobación.
- Evaluar y decidir sobre las propuestas de límite país que se platearán a la Junta Directiva
- Proporcionar al comité de Riesgo su evaluación del riesgo de crédito.

5. Comité de Activos y pasivos (ALCO)

El Comité de Activos y Pasivos se reunirá una vez al mes y se revisarán los siguientes aspectos:

- Estructura de balance
- Comportamiento de márgenes
- Posición de Liquidez
- Proyección de necesidades de recursos
- Tasas de Interés
- Cumplimientos regulatorios y corporativos
- Comportamiento de indicadores básicos de la operación
- Otros temas que propongan los integrantes

El Código de Gobierno Corporativo aplica a, Accionistas, Directores, Administradores y Personal tanto del Banco Internacional de Costa Rica, S.A como de su Agencia en Miami Florida, Arrendadora Internacional S.A., BICSA Capital S.A., la Oficina de Servicio al Cliente en Costa Rica, las Oficinas de Representación en El Salvador, Nicaragua y Guatemala, BICSA Servicios S.A. y de empresas o unidades de negocio que en un futuro pudiesen consolidar estados financieros con BICSA (el "Grupo").

El Grupo cuenta con un Sistema de Control Interno que se define como el proceso llevado a cabo por la Junta Directiva, la Gerencia Superior y el personal, diseñado para proporcionar una garantía razonable sobre el logro de objetivos relacionados con operaciones, reportes y cumplimiento.

El Sistema de Control Interno se establece en principios, políticas, procesos, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación que garanticen la eficacia y eficiencia de las operaciones, el cumplimiento de los objetivos estratégicos, la identificación, prevención y mitigación de los riesgos, la prevención y sanción del fraude, la integridad de la información, y en especial, el absoluto cumplimiento de la ley y las normas aplicables al Grupo.

También, el Sistema de Control Interno debe asegurar que existan y sean funcionales los planes de contingencia y de continuidad del negocio.

Los controles, son y deben ser, parte integral de los procesos, procedimientos y prácticas. Los Controles, se deben diseñar considerando el riesgo que mitigan, en conjunto entre, los usuarios y los gestores de los mismos y documentarse adecuadamente en los respectivos manuales funcionales. Son responsables primarios del sistema de control interno la Junta Directiva y la Gerencia Superior.

El Control Interno, a través de mecanismos de delegación, seguimiento y control, lo ejercen los miembros de la Junta Directiva, la Gerencia Superior y el Personal, es armonizado por un Auditor Interno y un Auditor Externo que aportan los elementos técnicos necesarios.

El Control Interno, se evalúa de conformidad con un Plan de Auditoría anual basado en riesgos, el cual es preparado conforme a lo definido en el Estatuto de Auditoria Interna, aprobado por la Junta Directiva, previa recomendación del Comité de Auditoria.

El Sistema de Control Interno del Grupo, consta de Siete (7) componentes interrelacionados entre sí, e integrados en todos los procesos de negocio de la entidad. Dichos componentes son:

a) Ambiente de Control
b) Evaluación de Riesgos
c) Actividades de Control
d) Información y Comunicación
e) Sistemas Informáticos
f) Monitoreo
g) Evaluaciones independientes

El Grupo cuenta con principios de revelación de información, que por una parte busca mantener un adecuado nivel de información con los Accionistas, los Grupos de Interés y el mercado en general y, por otra parte, asegurar que la información revelada sea oportuna y confiable.

En el Código de Gobierno Corporativo se define adicionalmente el conflicto de interés como la situación en la cual una persona, ante una situación específica, enfrenta alternativas diferentes de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en razón de sus obligaciones legales o contractuales.

Todo Director o funcionario del Grupo, explícitamente, se compromete a revelar la naturaleza de cualquier situación que pueda configurar un conflicto entre sus propios intereses o los de terceros y los del Grupo.

D. EMPLEADOS

Al 30 de junio de 2018 el Emisor contaba con 1 empleado en sus oficinas en Ciudad de Panamá.

En los últimos tres años el emisor contó con 2 empleados hasta junio de 2017, fecha en la que se revisó el acuerdo de servicios entre el Emisor y su accionista, reduciendo el número de empleados de Arrendadora a un solo empleado.

Adicionalmente y en línea con el Acuerdo 6-2017 del 4 de julio de 2017 de la SBP, el 23 de octubre de 2017 esta última autorizó mediante la resolución SBP-0191-2017 a Arrendadora Internacional S.A. y Banco Internacional de Costa Rica a firmar un Contrato de Servicios Entre Empresas Relacionadas Dentro Del Mismo Grupo Económico, permitiendo así que Banco Internacional de Costa Rica, S.A le facilite a Arrendadora Internacional S.A. por medio de sus áreas de soporte Tecnológico, administrativo, contable, auditoría interna, operaciones, servicios de crédito, recursos humanos y cualquier otro personal capacitado e idóneo, servicios administrativos, transaccionales, asesoría legal y financiera en forma permanente. Por su parte el Banco Internacional de Costa Rica, S.A declara tener el personal y estructura idónea para satisfacer las necesidades de Arrendadora Internacional. Dicho contrato fue firmado entre el Banco Internacional de Costa Rica, S.A y Arrendadora Internacional S.A. el 24 de noviembre de 2017.

El Emisor no mantiene trabajadores temporales ni sindicatos.

E. PROPIEDAD ACCIONARIA

Los Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores y los Otros empleados no son poseedores directos ni indirectos de las acciones del Emisor.

Grupo de Empleados	% respecto del total de acciones comunes y en circulación	Numero de Accionistas	% que representan respecto de la cantidad total de accionistas
Directores	0%	0	0%
Dignatarios	0%	0	0%
Ejecutivos	0%	0	0%
Administradores	0%	0	0%
Otros empleados	0%	0	0%
Total	**0%**	**0**	**0%**

Arrendadora Internacional, S.A. es una subsidiaria 100% de Banco Internacional de Costa Rica S.A., único accionista y compañía controladora del Emisor la cual está registrada bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 11,969, inscrita en la Sección Mercantil con Ficha No. 267054, Rollo 37343, Imagen 0013 desde el 16 de diciembre de 1992.

Banco Internacional de Costa Rica S.A., es a su vez propiedad de Banco de Costa Rica (51%) y Banco Nacional de Costa Rica (49%), siendo ambos bancos propiedad 100% del estado costarricense.

No existen arreglos que incluyan a empleados en el capital del Emisor ni tampoco arreglos que impliquen el reconocimiento de opciones sobre acciones u otros valores del Emisor.

No hay derechos de voto diferentes ni plan de opciones sobre las acciones del Emisor ni de su controlador Banco Internacional de Costa Rica S.A.

X. ACCIONISTAS

A. Accionistas del emisor:

El Emisor cuenta solo con un accionista que es Banco Internacional de Costa Rica S.A., quien mantiene el 100% de las acciones emitidas y en circulación que corresponde a mil (1,000) acciones comunes con un valor nominal de cada una de don mil quinientos dólares de Estados Unidos de América (US$2,500). Con esta propiedad accionaria, El Banco Internacional de Costa Rica S.A., ejerce el control sobre el Emisor.

GRUPO DE ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONES	% DEL NÚMERO DE ACCIONES	NÚMERO DE ACCIONISTAS	% DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS
1 - 1000	1000	100%	1	100%
1001- 2000	0	0%	0	0%
2001 – 5000	0	0%	0	0%
5001 – 7500	0	0%	0	0%
7501 – 10000	0	0%	0	0%
10001 – 50000	0	0%	0	0%
Totales	1000	100%	1	100%

No existe a la fecha ningún arreglo que pueda resultar en de manera subsecuente en un cambio de control accionario del Emisor. En los últimos tres años no ha ocurrido ningún cambio de importancia en el porcentaje accionario del Emisor.

XI. PARTES RELACIONADAS, VINCULOS Y AFILIACIONES

A. NEGOCIOS O CONTRATOS CON PARTES RELACIONADAS

El Emisor ha incurrido en transacciones en el curso ordinario del negocio con partes relacionadas tales como accionistas, compañías relacionadas y personal gerencial clave.

BICSA Capital, el Puesto de Bolsa autorizado para la colocación de la presente emisión es accionista de la BVP y de LatinClear. A su vez, es empresa afiliada del emisor y propiedad 100% de Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Banco Internacional de Costa Rica, S.A., actuará como Agente de Pago de la presente emisión de Bonos, es propietario en un 100% del Emisor.

Daniel Gonzalez Santiesteban, Presidente y Director del Emisor, es además Presidente y Director de BICSA Capital S.A. y Gerente General y Representante Legal de Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Transacciones con partes relacionadas

En los estados financieros al cierre de 31 de diciembre de 2017 incluían saldos y transacciones con partes relacionadas, tal como se detalla a continuación:

	31 de diciembre de 2017	31 de diciembre de 2016
Activos		
Arrendamientos financieros por cobrar	US$ 421,503	US$ 678,377
Pasivos		
Financiamientos recibidos	US$ 76,664,297	US$ 79,364,611
Transacciones		
Gasto de intereses	US$ 3,863,527	US$ 4,264,983

B. INTERES DE EXPERTOS Y ASESORES

Ninguno de los expertos o asesores que han prestado servicios al Emisor respecto de la presentación de este Prospecto Informativo son a su vez, Accionista, Director o Dignatario del Emisor.

Ni ARIFA, en su condición de asesor legal del Emisor para los fines del trámite de registro de los Bonos ante la SMV y BVP; ni LatinClear, en su condición de central de valores; ni la BVP, en su condición de bolsa de valores, son partes relacionadas del Emisor.

XII. TRATAMIENTO FISCAL

Los inversionistas en los Bonos gozarán de varios beneficios fiscales. Cada interesado en invertir en los Bonos deberá asesorarse independientemente sobre las consecuencias fiscales de su inversión en estos. Esta sección es meramente informativa y no constituye una declaración o garantía del Emisor sobre el tratamiento fiscal de los Bonos. Cada Tenedor Registrado deberá asesorarse independientemente sobre trato fiscal de su inversión en los Bonos antes de invertir en los mismos. El Emisor no garantiza que se mantenga el actual tratamiento fiscal, por lo que se advierte a los inversionistas que, de eliminarse tal tratamiento, o de darse un cambio adverso al mismo, tal hecho afectaría o podría afectar los rendimientos esperados, al tiempo que cualquier impuesto aplicable sobre los mismos, tendría que ser retenido de los intereses a ser pagados sobre los Bonos o de cualquier ganancia de ganancia de capital que se genere.

A. IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A GANANCIAS PROVENIENTES DE LA ENAJENACIÓN DE LOS BONOS

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 334 Artículo 269 del Título XVI del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores registrados en la SMV, siempre que dicha enajenación se dé a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado.

No obstante lo anterior, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 2 de la Ley No. 18 de 19 de septiembre de 2006, en los casos de ganancias obtenidas por la enajenación de valores emitidos por personas jurídicas, en donde dicha enajenación no se realice a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado, el contribuyente se someterá a un tratamiento de ganancias de capital y en consecuencia calculará el impuesto sobre la renta sobre las ganancias obtenidas a una tasa fija del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de retener al vendedor, una suma equivalente al cinco por ciento (5%) del valor total de la enajenación, en concepto de adelanto al impuesto sobre la renta sobre la ganancia de capital. El comprador tendrá la obligación de remitir al fisco el monto retenido, dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha en que surgió la obligación de pagar. Si hubiere incumplimiento, la sociedad emisora es solidariamente responsable del impuesto no pagado. El contribuyente podrá optar por considerar el monto retenido por el comprador como el impuesto sobre la renta definitivo a pagar en concepto de ganancia de capital. Cuando el adelanto del impuesto retenido sea superior al monto resultante de aplicar la tarifa del diez por ciento (10%) sobre la ganancia de capital obtenida en la enajenación, el contribuyente podrá presentar una declaración jurada especial acreditando la retención efectuada y reclamar el excedente que pueda resultar a su favor como crédito fiscal aplicable al impuesto sobre la renta, dentro del período fiscal en que se perfeccionó la transacción. El monto de las ganancias obtenidas en la enajenación de los valores no será acumulable a los ingresos gravables del contribuyente.

En caso de que un Tenedor Registrado de Bonos adquiera éstos fuera de una bolsa de valores u otro mercado organizado, al momento de solicitar al Emisor el registro de la transferencia del Bono a su nombre, deberá mostrar evidencia al Emisor de la retención del 5% a que se refiere el artículo 2 de la Ley 18 de 2006 en concepto de pago del impuesto sobre la renta correspondiente por la ganancia de capital causada en la venta de los Bonos.

B. IMPUESTO SOBRE LA RENTA CON RESPECTO A INTERESES GENERADOS POR LOS BONOS

El artículo 335 Artículo 270 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, modificado por la Ley No.8 de 15 de marzo de 2010, prevé que salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la SMV y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

En caso de que los valores registrados en la SMV no sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado, los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre dichos valores causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única de 5% que deberá ser retenido en la fuente, por la persona que pague o acredite tales intereses.

XIII. EMISIONES EN CIRCULACIÓN

A la fecha de este Prospecto Informativo, el Emisor no mantiene valores de carácter público emitidos y en circulación. No obstante, el Emisor se encuentra en proceso de registro ante la SMV y BVP de un Programa Rotativo de Valores Comerciales Negociables por un monto de hasta US$50,000,000.00.

XIV. LEY APLICABLE

La oferta pública de Bonos de que trata este prospecto informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a los acuerdos, reglamentos y resoluciones de la SMV relativos a esta materia.

XV. MODIFICACIONES Y CAMBIOS

El Emisor se reserva el derecho de efectuar enmiendas al prospecto y demás documentos que respaldan la oferta pública de los Bonos con el exclusivo propósito de remediar ambigüedades o para corregir errores evidentes o inconsistencias en la documentación. Cuando tales enmiendas no impliquen modificaciones a los términos y condiciones de los Bonos y documentos relacionados con esta oferta, no se requerirá el consentimiento previo o posterior de los tenedores de los Bonos. Tales enmiendas se notificarán a la SMV mediante suplementos enviados dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la fecha en que se hubiesen aprobado.

Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor podrá modificar los términos y condiciones de cualesquiera de las series de los Bonos de la presente emisión, en cualquier momento, y ser dispensado del cumplimiento de sus obligaciones identificadas en el Capítulo VI.A y las Secciones 25.1(e), 25.1(h), 25.2(a), 25.2(b), 25.2(c) y 25.2(d) de este Prospecto Informativo, es decir, ser autorizado para no cumplir o suspender el cumplimiento de dichas obligaciones derivadas de los Bonos, con el voto favorable de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Mayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Mayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de una Serie en particular, excepto cuando se trate de modificaciones relacionadas con la tasa de interés y plazo de pago de interés o capital, paro lo cual se requerirá el consentimiento de (a) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (una "Supermayoría de Tenedores"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecte a los Bonos de todas las Series, o (b) los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de una Serie respectiva (una "Supermayoría de Tenedores de una Serie"), cuando se trate de una modificación o dispensa que afecta a los Bonos de una Serie en particular.

Toda modificación o reforma a los términos y condiciones de cualesquiera de las series de la presente emisión, deberá cumplir con el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 (incluyendo sus posteriores modificaciones) por el cual la SMV adopta el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Modificaciones a Términos y Condiciones de Valores Registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Copia de la documentación que ampare cualquier reforma, corrección o enmienda de los términos de los Bonos será suministrada por el Emisor a la SMV, quien la mantendrá en sus archivos a la disposición de los interesados.

XVI. OTRA INFORMACIÓN

La oferta pública de los valores de que trata este Prospecto Informativo está sujeta a las leyes de la República de Panamá y a Acuerdos, reglamentos y resoluciones adoptados por la Superintendencia de Mercado de Valores sobre la materia. Copias de la documentación completa requerida para la autorización de esta oferta pública al igual que de otros documentos que amparan y complementan la información presentada en este Prospecto Informativo podrán ser libremente examinadas por cualquier interesado en las oficinas de la SMV ubicadas en P.H. Global Plaza, Calle 50, Piso 8 Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Ninguna casa de valores o corredor de valores u otra persona está autorizada a dar información o garantía con relación a esta oferta pública, distinta a la expresamente contemplada en este Prospecto Informativo. Ni los asesores financieros, ni los auditores o asesores legales del Emisor asumen responsabilidad alguna por el contenido de este Prospecto Informativo. La información contenida en este Prospecto Informativo es sólo responsabilidad del Emisor.

XVII. ANEXOS

1. Estados Financieros Auditados de Arrendadora Internacional, S.A., al 31 de diciembre de 2017.
2. Estados Financieros No Auditados de Arrendadora Internacional, S.A., al 30 de junio de 2018.
3. Glosario de Términos
4. Informe de Calificación de Riesgo de Arrendadora Internacional, S.A.

Arrendadora Internacional, S. A.

Informe y Estados Financieros
31 de diciembre de 2017

Arrendadora Internacional, S. A.

Índice para los Estados Financieros
31 de diciembre de 2017

	Páginas
Informe de los Auditores Independientes	1 - 3
Estados Financieros:	
Estado de Situación Financiera	4
Estado de Resultados	5
Estado de Cambios en el Patrimonio	6
Estado de Flujos de Efectivo	7
Notas a los Estados Financieros	8 - 38

Informe de los Auditores Independientes

A los Accionistas y Junta Directiva de
Arrendadora Internacional, S. A.

Nuestra opinión

En nuestra opinión, los estados financieros de Arrendadora Internacional, S. A. (la "Compañía") presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales la situación financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2017, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Lo que hemos auditado

Los estados financieros de la Compañía comprenden:

- el estado de situación financiera al 31 de diciembre de 2017;
- el estado de resultados por el año terminado en esa fecha;
- el estado de cambios en el patrimonio por el año terminado en esa fecha;
- el estado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha; y
- las notas a los estados financieros, que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

Base para la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de acuerdo con las Normas Internacionales de Auditoría. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección. *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión.

Independencia

Somos independientes de la Compañía de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores (Código de Ética del IESBA) junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en la República de Panamá. Hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con el Código de Ética del IESBA y los requerimientos de éticas de la República de Panamá.

Responsabilidades de la gerencia y de los responsables del gobierno de la Compañía en relación con los estados financieros

La gerencia es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la gerencia considere necesario para permitir la preparación de los estados financieros libres de errores materiales, debido a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la gerencia es responsable de evaluar la capacidad de la Compañía de continuar como negocio en marcha revelando, según corresponda, los asuntos relacionados con negocio en marcha y utilizando la base contable de negocio en marcha, a menos que la gerencia tenga la intención de liquidar la Compañía o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los responsables del gobierno de la Compañía son responsables de la supervisión del proceso de reportes de información financiera de la Compañía.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de errores materiales, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Una seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, siempre detecte un error material cuando exista. Los errores pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, podría razonablemente esperarse que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Como parte de una auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y evaluamos los riesgos de errores materiales en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y apropiada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar un error material debido a fraude es más elevado de aquel que resulte de un error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o anulación del control interno.

- Obtenemos un entendimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Compañía.

- Evaluamos lo apropiado de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y las revelaciones relacionadas efectuadas por la gerencia.

- Concluimos sobre el uso apropiado por la gerencia de la base de contabilidad de negocio en marcha y, basados en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o condiciones que puedan generar dudas significativas sobre la capacidad de la Compañía para continuar como negocio en marcha. Si llegamos a la conclusión de que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre las revelaciones correspondientes en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuras pueden ser causa de que la Compañía deje de continuar como un negocio en marcha.

- Evaluamos la presentación general, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluyendo las revelaciones, y si los estados financieros representan las transacciones y los hechos subyacentes de un modo que logren una presentación razonable.

Nos comunicamos con los responsables del gobierno de la Compañía en relación con, entre otros asuntos, el alcance planificado y la oportunidad de la auditoría, así como los hallazgos significativos de la auditoría, incluyendo cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos durante nuestra auditoría.

PricewaterhouseCoopers
6 de marzo de 2018
Panamá, República de Panamá

Arrendadora Internacional, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera
31 de diciembre de 2017
(Cifras en Dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	2017	2016
Activos			
Efectivo		500	500
Depósitos en bancos:			
A la vista - locales		31,841	5,003
A plazo - locales	16	770,004	-
Total de depósitos en bancos		801,845	5,003
Total de efectivo y depósitos en bancos	6, 17	802,345	5,503
Arrendamientos financieros por cobrar		7,755,352	7,137,072
Préstamos comerciales		2,434,019	1,491,370
Factorajes por cobrar		83,716,557	84,287,137
		93,905,928	92,915,579
Menos: Provisión para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar		985,743	125,359
Intereses y comisiones no ganados		26,566	26,879
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	7,17	92,893,619	92,763,341
Otros activos	9	777,480	820,746
Total de activos		94,473,444	93,589,590
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos:			
Financiamientos recibidos	10, 16 y 17	76,664,297	79,364,611
Otros pasivos	11	4,210,535	1,403,471
Total de pasivos		80,874,832	80,768,082
Patrimonio:			
Acciones comunes	13	2,500,000	2,500,000
Reserva regulatoria específica de créditos		785,665	256,654
Reserva dinámica regulatoria		2,110,044	2,110,044
Utilidades no distribuidas		8,202,903	7,954,810
Total de patrimonio		13,598,612	12,821,508
Total de pasivos y patrimonio		94,473,444	93,589,590

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

Arrendadora Internacional, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017
(Cifras en Dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	2017	2016
Ingresos por Intereses y Comisiones:			
Arrendamientos financieros y factoraje	16	5,842,616	5,987,600
Comisiones sobre préstamos		845,634	564,915
Préstamos comerciales		56,700	68,609
Depósitos en bancos	16	946	913
Total de ingresos por intereses y comisiones		6,745,896	6,622,037
Gastos de Intereses:			
Financiamientos recibidos	16	3,863,527	4,264,983
Ingresos neto de intereses y comisiones		2,882,369	2,357,054
Provisión para deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje	7	(860,384)	72,639
Ingresos neto de intereses y comisiones después de provisiones		2,021,985	2,429,693
Otros ingresos:			
Otros ingresos	14	407,558	257,167
Total de otros ingresos		407,558	257,167
Gastos Generales y Administrativos:			
Salarios y otros gastos del personal	15	69,103	88,145
Honorarios y servicios profesionales		250	250
Impuestos		145,154	109,805
Otros	15	939,806	468,197
Total de gastos generales y administrativos		1,154,313	666,397
Utilidad neta antes del impuesto sobre la renta		1,275,230	2,020,463
Impuesto sobre la renta	8	(516,279)	(423,000)
Impuesto sobre la renta diferido	8	72,399	(2,667)
Utilidad neta		831,350	1,594,796

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

Arrendadora Internacional, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017
(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

	Acciones Comunes	Reserva Regulatoria de Créditos	Reserva Dinámica de Créditos	Utilidades no Distribuidas	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2015	2,500,000	-	2,110,044	6,660,760	11,270,804
Utilidad neta	-	-	-	1,594,796	1,594,796
Otros Movimientos de Patrimonio					
Reserva regulatoria de créditos	-	256,654	-	(256,654)	-
Reserva regulatoria dinámica	-	-	-	-	-
Total de movimientos de patrimonio	-	256,654	-	(256,654)	-
Transacciones con Accionista					
Impuesto complementario	-	-	-	(44,092)	(44,092)
Saldo al 31 de diciembre de 2016	2,500,000	256,654	2,110,044	7,954,810	12,821,508
Utilidad neta	-	-	-	831,350	831,350
Otros Movimientos de Patrimonio					
Reserva regulatoria de créditos	-	529,011	-	(529,011)	-
Reserva regulatoria dinámica	-	-	-	-	-
Total de movimientos de patrimonio	-	529,011	-	(529,011)	-
Transacciones con Accionista					
Impuesto complementario	-	-	-	(54,246)	(54,246)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	2,500,000	785,665	2,110,044	8,202,903	13,598,612

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

Arrendadora Internacional, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo
Por el año terminado el 31 de diciembre de 2017
(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	2017	2016
Flujos de efectivo por las actividades de operación			
Utilidad neta		831,350	1,594,796
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:			
Provisión (reversión) por deterioro para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar		860,384	(72,639)
Impuesto sobre la renta diferido		(72,399)	2,667
Ingresos por intereses		(6,745,896)	(6,622,037)
Gastos de intereses		3,863,527	4,264,983
Cambios netos en activos y pasivos operativos:			
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar		(979,812)	4,626,717
Otros activos		115,665	76,332
Otros pasivos		2,807,064	(793,777)
Efectivo generado de operaciones:			
Intereses recibidos		6,735,046	6,635,286
Intereses pagados		(4,086,485)	(4,018,191)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		3,328,444	5,694,137
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento			
Financiamientos recibidos		29,522,644	28,949,956
Pagos a financiamientos recibidos		(32,000,000)	(34,600,000)
Impuesto complementario		(54,246)	(44,092)
Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento		(2,531,602)	(5,694,136)
Aumento neto en efectivo		796,842	1
Efectivo al inicio del año		5,503	5,502
Efectivo al final del año		802,345	5,503

Las notas que se adjuntan son parte integral de estos estados financieros.

1. Información General

Arrendadora Internacional, S. A. (la "Compañía") está constituida en la República de Panamá y se dedica principalmente a los negocios de factoraje y arrendamiento financiero, los cuales incluyen el descuento de facturas, alquiler de equipo y otro tipo de bienes muebles. La Compañía inició operaciones en 1994 y es una subsidiaria poseída en un 100% por Banco Internacional de Costa Rica, S. A. ("la Compañía Matriz"). La Compañía se encuentra ubicada en el Edificio BICSA Financial Center, Piso No.50, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Estos estados financieros fueron autorizados para su emisión por la Administración de la Compañía el 27 de febrero de 2018.

2. Base de Preparación

Declaración de Cumplimiento
Estos estados financieros de la Compañía han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de Medición
Estos estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico.

Nuevas Normas y Enmiendas Adoptadas por la Compañía
Las siguientes normas y modificaciones han sido adoptadas por la Compañía por primera vez para el ejercicio que tuvo inicio el 1 de enero de 2017:

Enmiendas a la NIC 7. Se requiere a las entidades, explicar los cambios en sus pasivos que surgen de las actividades de financiamiento. Esto incluye los cambios resultantes en los flujos de efectivo (por ejemplo: cargos y pagos de préstamos) y cambios que no requirieron efectivo como adquisiciones, bajas, acumulación de intereses y diferencias de cambios no realizadas. La administración ha adoptado esta enmienda y se han efectuado las divulgaciones indicadas. La enmienda a la norma es efectiva para períodos que inicien en o después del 1 de enero de 2017.

No hay otras normas y enmiendas adoptadas por primera vez para el año que inició el 1 de enero de 2017 que hayan tenido un impacto material en los estados financieros de la Compañía.

2. Base de Preparación (Continuación)

Nuevas Normas y Enmiendas aún no Adoptadas por la Compañía
Nuevas normas, interpretaciones y enmiendas a normas contables han sido publicadas, pero no son mandatorias para el año terminado el 31 de diciembre de 2017, y no han sido adoptadas anticipadamente por la Compañía. La evaluación del impacto de estas nuevas normas se presenta a continuación:

- NIIF 9 - Instrumentos Financieros. La NIIF 9 se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos financieros y pasivos financieros e introduce nuevas reglas para la contabilidad de cobertura. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en después del 1 de enero de 2018 y se permite la adopción anticipada.

  La Compañía inició el proceso de implementación de la NIIF 9 a inicios del año 2016 conformando un equipo de trabajo cuyos miembros incluyeron representantes de las áreas de riesgo, crédito, finanzas, tesorería y tecnología. Este equipo realizó sesiones de trabajo periódicas, para retar los supuestos clave, tomar decisiones y monitorear el avance de implementación en todos los niveles de la Compañía, incluyendo la evaluación sobre la suficiencia de recursos.

  La Compañía ha completado una evaluación preliminar del impacto y análisis contable para lo cual se han realizado cálculos en paralelo sobre el posible efecto que la implementación de esa norma traerá aparejado; al cierre del año 2017 se han completado los trabajos de diseño y desarrollo de modelos, sistemas, procesos y controles necesarios para esta implementación.

  Dentro de la evaluación realizada se han revisado los activos y pasivos financieros y se espera el siguiente impacto por la adopción de la nueva norma:

- La cartera de préstamos (arrendamiento, préstamos comerciales y factoraje) clasificada a costo amortizado cumple con el modelo de negocio para mantenerse en dicha categoría por consiguiente no se prevé cambios.

  Por lo tanto, no se espera que la nueva norma tenga un impacto en la clasificación y medición de estos activos financieros.

  La Compañía clasifica todos los pasivos financieros como medidos posteriormente a costo amortizado.

  El nuevo modelo de deterioro requiere estimaciones de deterioro con base en pérdidas crediticias esperadas, en lugar de pérdidas crediticias incurridas bajo NIC 39 que se han aplicado hasta el ejercicio 2017. Para el caso de la Compañía aplica a los activos financieros a costo amortizado.

2. Base de Preparación (Continuación)

Nuevas Normas y Enmiendas aún no Adoptadas por la Compañía (continuación)

De acuerdo a las evaluaciones realizadas a la fecha, la Compañía no estima un impacto significativo en la provisión de pérdidas para los activos financieros en comparación con las pérdidas por deterioro según NIC39. Esta estimación puede ser objeto de modificación debido a revisiones y calibraciones de algunos datos contenidos en el modelo de reservas de la Compañía.

La NIIF 9 también introduce requisitos de revelación más amplios y cambios en la prestación de los estados financieros. Por lo que se espera que cambien la naturaleza y extensión de las revelaciones de los instrumentos financieros, particularmente en el año de adopción de la norma.

Los cambios en las políticas contables que resulten de la adopción de la NIIF 9 por lo general se aplicarán retrospectivamente, con excepción de lo siguiente:

La Compañía aplicará la exención que le permite la norma no reexpresar la información comparativa de los períodos anteriores en lo que se refiere a los cambios de calificación y medición (incluyendo deterioro). Las diferencias en los importes en libros de los activos y pasivos financieros que resultan de la adopción de la NIIF 9 por lo general se reconocerán en las utilidades no distribuidas antes de la emisión del primer estado financiero que incluya la NIIF9.

- NIIF 15 - Ingresos de Contratos con Clientes - El IASB emitió una nueva norma para el reconocimiento de ingresos. Esta norma reemplazará la NIC 18, que abarca contratos de bienes y servicios y la NIC 11 que cubre los contratos de construcción. La nueva norma se basa en el principio de que los ingresos se reconocen cuando el control del bien o servicio es transferido a un cliente, por lo que el concepto de control sustituye al concepto actual de los riesgos y beneficios. La Norma permite un enfoque retrospectivo modificado para la adopción. Bajo este enfoque las entidades reconocerán ajustes transitorios en las utilidades retenidas en la fecha de la aplicación inicial sin reestructurar el período comparativo. Sólo se necesitará aplicar las nuevas reglas a los contratos que no se han completado en la fecha de la aplicación inicial. La Administración ha evaluado el impacto de esta nueva norma actualmente y debido a la naturaleza de la gestión de negocio de la Compañía no se estima que la adopción de esta norma tenga un impacto material en los estados financieros. Esta norma es efectiva para períodos anuales que comienzan en o después del 1 de enero de 2018.

- NIIF 16 - Arrendamientos. Se emitió en enero de 2016 y como resultado, la mayoría de los arrendamientos se reconocerán en el estado de situación financiera, ya que elimina la distinción entre arrendamientos financieros y operativos. Bajo esta nueva norma se reconoce un activo (derecho de bien arrendando) y un pasivo financiero. La única excepción son los arrendamientos de corto plazo y de un bajo costo. La contabilidad de los arrendadores no cambiará significativamente. La Compañía aún está en el proceso de evaluar el impacto de esta norma sobre los estados financieros. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2019.

No existen otras normas, enmiendas e interpretaciones emitidas y que aún no son efectivas que podrían tener un impacto material en la Compañía.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

Moneda Funcional y de Presentación
Los estados financieros están expresados en dólares (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal y moneda funcional.

Las políticas de contabilidad significativas adoptadas por la Compañía en la preparación de estos estados financieros, se detallan a continuación:

Medición a Valor Razonable
El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición o, en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual la Compañía tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, la Compañía mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos, tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, la Compañía utiliza técnicas de valoración que maximicen el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizan el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercado tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

El valor razonable de un depósito a la vista no es inferior al monto a pagar cuando se convierta exigible, descontado desde la primera fecha en la que pueda requerirse el pago.

Efectivo y Equivalentes de Efectivo
Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo y equivalentes de efectivo: el efectivo y los depósitos a la vista en bancos y a plazo con vencimientos originales de tres meses o menos.

Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar

Arrendamientos Financieros
Los arrendamientos financieros consisten principalmente en contratos de arrendamiento de equipo y equipo rodante, los cuales son reportados como parte de la cartera de préstamos por el valor presente del arrendamiento. La diferencia entre el monto bruto por cobrar y el valor presente del monto por cobrar se registra como ingreso por intereses no ganados, la cual se amortiza a ingresos de operaciones utilizando un método que reflejó una tasa periódica de retorno.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar
Préstamos comerciales
Los préstamos por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo y originado generalmente al proveer fondos a un deudor en calidad de préstamo. Los préstamos se presentan a su valor principal pendiente de cobro, menos los intereses y comisiones no ganadas y la provisión para deterioro en préstamos. Los intereses y comisiones no ganadas se reconocen como ingresos durante la vida de los préstamos utilizando el método de interés efectivo.

Factoraje
El factoraje consiste en la compra de facturas, las cuales se presentan a su valor principal pendiente de cobro. Estas facturas por cobrar reflejan el valor presente del contrato.

La Compañía se dedica al financiamiento de facturas, cuya fuente de repago proviene de cesión de crédito de las mismas, cuyos financiamientos oscilan entre 30 y 180 días.

Provisión para Deterioro en Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar
La Compañía utiliza el método de provisión para deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar. El monto de provisión durante el período corriente incrementa la provisión de deterioro y se reconoce en resultados como gasto de provisión por deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar.

El deterioro se determina utilizando dos metodologías para determinar si existe evidencia objetiva del deterioro, individualmente para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar que son individualmente significativos e individualmente o colectivamente para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar que no son individualmente significativos.

La provisión se presenta deducida de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar en el estado de situación financiera. Cuando un arrendamiento o factoraje se determina como incobrable, el monto irrecuperable es cargado a la referida cuenta de provisión por deterioro.

Impuesto sobre la Renta
El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta neta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Impuesto sobre la Renta (continuación)
Los impuestos diferidos son reconocidos para diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos para propósitos de los reportes financieros y los montos usados con propósitos impositivos. Los impuestos diferidos son valorizados a las tasas impositivas que se espera aplicar a las diferencias temporales cuando son reversadas, basándose en las leyes que han sido aprobadas o a punto de ser aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

Un activo por impuesto diferido es reconocido en la medida en que sea probable que las ganancias imponibles futuras estén disponibles en el momento en que la diferencia temporaria pueda ser utilizada. Los activos por impuesto diferido son revisados en cada fecha del estado de situación financiera y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por impuestos relacionados sean realizados.

Títulos de Deuda Emitidos
La Compañía clasifica los instrumentos de deuda en pasivos financieros o en instrumentos de capital de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.

Estos son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de transacción, y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva, excepto para los pasivos que la Compañía decide registrar a valor razonable con cambios en resultados.

Plan de Ahorro para Retiro
Las aportaciones de la Compañía al plan de ahorro para retiro se reconocen en el gasto de salarios y otros gastos de personal en el estado de resultados en el período anual en que la Compañía va realizando los aportes. Este plan está considerado como de contribuciones definidas donde la responsabilidad de la Compañía corresponde solamente al aporte realizado y no se requiere estudio actuarial.

Ingresos y Gastos por Intereses
Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva. Esto incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Ingresos por Comisiones
Las comisiones sobre arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar, a corto plazo, son reconocidas como ingreso bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones sobre transacciones a mediano y largo plazo son diferidas y amortizadas a ingresos usando el método de tasa de interés efectiva durante la vida del arrendamiento financiero y factoraje por cobrar.

Reclasificaciones
Para propósitos de comparación, el estado de situación financiera del 2016 incluye una reclasificación de US$26,879 de otros pasivos a la categoría de préstamos (intereses y comisiones no ganadas). Esta reclasificación no tiene un efecto material sobre la información del estado de situación financiera al inicio del período inmediato anterior.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina a su vez un activo financiero en una entidad y un pasivo financiero o un instrumento de capital en otra entidad. Las actividades de la Compañía se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, como tal, el estado de situación financiera se compone principalmente de instrumentos financieros.

La Compañía tiene la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros. A tal efecto, la Administración de la Compañía en conjunto con la Administración de su Compañía Matriz, mantiene ciertos comités para la administración y vigilancia de los riesgos a los cuales está expuesta la Compañía, entre los comités están los siguientes:

- Comité de Auditoría
- Comité de Crédito
- Comité de Activos y Pasivos
- Comité de Riesgos
- Comité de Cumplimiento

La concentración geográfica de los activos y pasivos se presenta a continuación:

	2017		2016	
	Activos	**Pasivos**	**Activos**	**Pasivos**
Región geográfica				
Costa Rica	1,867,312	5,257	2,238,001	3,327
Centro América	10,816	-	14,683	-
E.U.A.	-	-	-	-
Panamá	92,595,316	80,869,575	91,336,906	80,764,755
	94,473,444	80,874,832	93,589,590	80,768,082

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, liquidez, mercado y operacional, los cuales se describen a continuación:

Riesgo de Crédito
Es el riesgo de que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

La Compañía estructura los niveles de riesgo crediticio aceptables a través del establecimiento de límites sobre la cantidad de riesgo aceptado en relación a un solo prestatario, o grupo de prestatarios, y segmento geográfico. Estos créditos son controlados constantemente y sujetos a una revisión periódica.

La exposición al riesgo crediticio es administrada a través de un análisis periódico de la habilidad de los arrendatarios o arrendatarios potenciales, para determinar su capacidad de pago de capital e intereses y la reestructuración de dichos límites cuando sea apropiado. La exposición al riesgo crediticio es también manejada, en parte, a través de la obtención de garantías colaterales.

La gestión crediticia se realiza bajo políticas claramente definidas por la Junta Directiva y revisadas y modificadas periódicamente en función de cambios y expectativas de los mercados en que se actúa, regulaciones y otros factores a considerar en la formulación de estas políticas.

La Compañía tiene en funcionamiento una serie de informes crediticios para evaluar el desempeño de su cartera, los requerimientos de provisiones y especialmente para anticiparse a eventos que puedan afectar en el futuro la condición de sus deudores.

Análisis de la Calidad Crediticia
La Compañía utiliza, para la evaluación de los préstamos, el mismo sistema de clasificación del riesgo de crédito que la Superintendencia de Bancos ha establecido para la determinación de reservas regulatorias.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito (continuación)

Análisis de la Calidad Crediticia (continuación)
La siguiente tabla analiza la calidad crediticia de los activos financieros y las reservas por deterioro/pérdidas mantenidas por la Compañía para estos activos.

	Arrendamientos Financieros		Préstamos Comerciales		Factoraje por Cobrar	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Máxima exposición						
Valor bruto en libros	7,755,352	7,137,072	2,434,019	1,491,370	83,716,557	84,287,137
A costo amortizado						
Grado 1: Normal o riesgo bajo	5,052,055	5,461,898	2,434,019	1,491,370	81,252,279	84,285,925
Grado 2: Mención especial	1,513,814	1,654,327	-	-	2,325,919	1,212
Grado 3: Subnormal	166,661	-	-	-	-	-
Grado 4: Dudoso	695,023	-	-	-	138,359	-
Grado 5: Irrecuperable	295,725	-	-	-	-	-
Más: intereses por cobrar	32,074	20,847	-	-	-	-
Monto bruto	7,755,352	7,137,072	2,434,019	1,491,370	83,716,557	84,287,137
Provisión por deterioro	(735,146)	(9,604)			(250,597)	(115,755)
Intereses y comisiones no ganados	(26,566)	(26,879)				
Valor en libros, neto	6,993,640	7,100,589	2,434,019	1,491,370	83,465,960	84,171,382
Préstamos renegociados						
Monto bruto	281,209	-	-	-	-	-
Monto deteriorado	281,209	-	-	-	-	-
Provisión por deterioro	101,603	-	-	-	-	-
Total, neto	179,606	-	-	-	-	-
No morosos ni deteriorado						
Grado 1: Normal riesgo bajo	5,052,055	5,461,898	2,434,019	1,491,370	81,252,279	84,285,925
Grado 2: Mención especial	1,513,814	1,654,327	-	-	2,325,919	1,212
Sub-total	6,565,869	7,116,225	2,434,019	1,491,370	83,578,198	84,287,137
Individualmente deteriorados						
Grado 3: Subnormal	166,661	-	-	-	-	-
Grado 4: Dudoso	695,023	-	-	-	138,359	-
Grado 5: Irrecuperable	295,725	-	-	-	-	-
Sub-total	1,157,409	-	-	-	138,359	-
Provisión por deterioro						
Específica	-	-	-	-	-	-
Colectivo	735,146	9,604	-	-	250,597	115,755
Total de provisión por deterioro	735,146	9,604	-	-	250,597	115,755

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito (continuación)

Análisis de la Calidad Crediticia (continuación)
Los factores de mayor exposición de riesgo e información de los activos deteriorados, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son las siguientes:

- Deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar y depósitos en bancos:
  El deterioro para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar y depósitos en bancos se determina comparando el valor en libros del activo con el valor estimado recuperable de estos activos. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Compañía no mantiene deterioro sobre depósitos en bancos.

- Morosidad sin deterioro de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar:
  Son considerados en morosidad sin deterioro los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar donde la Compañía considera que el nivel de garantía y/o fuentes de repago son suficientes para cubrir el valor en libros del arrendamiento financiero por cobrar y factorajes.

- Provisión por deterioro:
  La Compañía ha establecido provisiones para deterioro, las cuales representan, una estimación sobre las pérdidas incurridas en la cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y de factorajes por cobrar. Los componentes principales de esta reserva están relacionados con riesgos individuales, y la provisión por deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar establecida de forma colectiva considerando un grupo homogéneo de activos con respecto a pérdidas incurridas, identificadas en los arrendamientos financieros por cobrar sujetos a un deterioro individual.

  Cuando una operación es considerada incobrable, se carga contra la provisión por deterioro. Tales operaciones son dadas de baja después de que todos los procedimientos necesarios han sido completados y el monto de la pérdida ha sido determinado. Posteriormente, las recuperaciones de los montos previamente dados de baja se acreditan a la provisión por deterioro.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito (continuación)

- Política de Castigos:
  La Compañía determina el castigo de un grupo de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar que presentan incobrabilidad. Esta determinación se toma después de efectuar un análisis de las condiciones financieras hechas desde que no se efectuó el pago de la obligación y cuando se determina que la garantía no es suficiente para el pago completo de la facilidad otorgada. Para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar de montos menores, los castigos generalmente se basan en el tiempo vencido del crédito otorgado.

  Debido a que la cartera está representada por arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, el valor de las garantías es similar a su valor en libros.

Depósitos en Bancos
Los depósitos interbancarios son colocados en bancos con grado de inversión a corto plazo, por lo cual no se prevé el establecimiento de provisiones para posibles pérdidas. Al 31 de diciembre el depósito en banco está con su Casa Matriz.

Garantías y su Efecto Financiero
Los arrendamientos financieros por cobrar otorgados son garantizados 100%, ya que estos bienes sirven de garantía para la operación.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Crédito (continuación)

Concentración de Riesgo de Crédito
La Compañía da seguimiento a la concentración de riesgo de crédito por sector y ubicación geográfica. El análisis de la concentración de los riesgos de crédito a la fecha de los estados financieros es la siguiente:

	Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factoraje por Cobrar		Depósitos en Bancos	
	2017	**2016**	**2017**	**2016**
Valor en libros bruto	93,905,928	92,915,579	801,845	5,003
Concentración por Sector:				
Particulares	787,838	874,800	-	-
Bancos y entidades financieras	5,699	17,090	801,845	5,003
Corporaciones	93,080,317	91,992,523	-	-
Entidades públicas y gobiernos	-	10,319	-	-
Más: Intereses por cobrar	32,074	20,847	-	-
	93,905,928	92,915,579	801,845	5,003
Concentración Geográfica:				
Nicaragua	10,815	14,683	-	-
Costa Rica	1,869,242	2,240,270	-	-
Panamá	91,993,797	90,639,779	801,845	5,003
Más: Intereses por cobrar	32,074	20,847	-	-
	93,905,928	92,915,579	801,845	5,003

Las concentraciones geográficas de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar y depósitos con bancos están basadas, en la ubicación del deudor.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad de la Compañía de cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un deterioro en la calidad de la cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo. La Compañía administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos al vencimiento de los mismos en condiciones normales.

Administración del Riesgo de Liquidez

Se tienen definidos planes de contingencia para reaccionar a cambios en los niveles de liquidez del mercado y de situaciones no previstas que pudiesen afectar la posición de liquidez, debidamente respaldados por la Compañía Matriz.

El cuadro a continuación muestra los flujos de efectivo no descontados de los activos y pasivos financieros de la Compañía, sobre la base de su vencimiento más cercano posible. Los flujos esperados de estos instrumentos pueden variar significativamente producto de estos análisis:

	Valor en Libros	Monto Nominal Bruto	Hasta 1 Año	De 1 a 3 Años	De 3 a 5 Años	Más de 5 Años
2017						
Pasivos financieros:						
Financiamientos recibidos	76,664,297	83,745,551	14,958,457	68,787,094	-	-
Activos financieros:						
Efectivo	500	500	500	-	-	-
Depósitos a la vista en bancos	31,841	31,841	31,841	-	-	-
Depósitos a plazo en bancos	770,004	770,004	770,004			
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	93,905,928	95,478,345	83,709,686	2,678,769	6,763,615	2,326,275
	94,708,273	96,280,690	84,512,031	2,678,769	6,763,615	2,326,275
2016						
Pasivos financieros:						
Financiamientos recibidos	79,364,611	84,837,258	28,227,941	56,609,317	-	-
Activos financieros:						
Efectivo	500	500	500	-	-	-
Depósitos a la vista en bancos	5,003	5,003	5,003	-	-	-
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	92,915,579	94,559,452	85,179,630	3,928,565	5,235,405	215,853
	92,921,082	94,564,955	85,185,133	3,928,565	5,235,405	215,853

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

Administración del Riesgo de Liquidez (continuación)
Para los activos y pasivos financieros no derivados el monto nominal bruto es medido con base en los flujos de efectivo no descontados e incluyen los intereses estimados a pagar y por cobrar, razón por la cual difieren de los importes presentados en el estado de situación financiera.

Los activos y pasivos financieros, en agrupaciones de vencimiento basadas en el período remanente desde la fecha del estado de situación financiera hasta la fecha de vencimiento contractual, se presentan a continuación:

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
2017					
Activos:					
Depósitos a la vista en bancos	31,841	-	-	-	31,841
Depósitos a plazo en bancos	770,004	-	-	-	770,004
Arrendamientos financieros	986,420	2,327,910	4,124,611	292,173	7,731,114
Préstamos comerciales	-	-	1,208,698	1,217,485	2,426,183
Factorajes	83,716,557	-	-	-	83,716,557
Más: Intereses por cobrar	1,522	10,728	12,333	7,491	32,074
	85,506,344	2,338,638	5,345,642	1,517,149	94,707,773
Pasivos:					
Financiamientos recibidos	14,579,623	34,600,000	27,000,000	-	76,179,623
Más: Intereses por pagar	127,602	225,836	131,236	-	484,674
	14,707,225	34,825,836	27,131,236	-	76,664,297
Posición neta	70,799,119	(32,487,198)	(21,785,594)	1,517,149	18,043,476

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
2016					
Activos:					
Depósitos a la vista en bancos	5,003	-	-	-	5,003
Arrendamientos financieros	855,323	3,109,467	2,985,055	166,382	7,116,227
Préstamos comerciales	-	281,208	1,209,784	-	1,490,992
Factorajes	84,287,513	-	-	-	84,287,513
Más: Intereses por cobrar	2,722	9,347	8,778	-	20,847
	85,150,561	3,400,022	4,203,617	166,382	92,920,582
Pasivos:					
Financiamientos recibidos	27,504,476	15,754,971	35,397,533	-	78,656,980
Más: Intereses por pagar	357,867	123,928	225,836	-	707,631
	27,862,343	15,878,899	35,623,369	-	79,364,611
Posición neta	57,288,218	(12,478,877)	(31,419,752)	166,382	13,555,971

Riesgo de Mercado

Es el riesgo, de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos, tanto a las pérdidas latentes como a ganancias potenciales. El objetivo de administración del riesgo de mercado, es el de administrar y vigilar las exposiciones de riesgo, y que las mismas se mantengan dentro de los parámetros aceptables optimizando el retorno del riesgo.

Las políticas de administración de riesgo disponen el cumplimiento con límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en Dólares de los Estados Unidos de América.

La Junta Directiva de la Compañía, ha determinado que todo lo referente al tema de riesgo de mercado sea manejado y supervisado directamente por el Comité de Riesgo de la Compañía Matriz.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

Riesgo en la Tasa de Cambio
Es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos financieros denominados en la moneda funcional. La cartera de colocaciones en países con monedas diferentes del US$ se concentra en clientes generadores de divisas o con capacidades evidentes por la índole de su actividad y solvencia financiera para absorber fluctuaciones relevantes de la tasa de cambio.

Riesgo Tasas de Interés
Es el riesgo de reducción de valor de los activos financieros en las tasas de interés, precios cotizados y otras variables que afecten el valor de esos activos en el mercado.

La Compañía tiene una limitada exposición a pérdidas como resultado de una estructura financiera poco sensible a variaciones en tasas de interés.

La tabla que aparece a continuación resume la exposición de la Compañía a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la Compañía están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

Los activos y pasivos presentados no incluyen intereses acumulados por cobrar o pagar, por lo cual sus cifras difieren con las presentadas en el estado de situación financiera.

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
2017					
Activos financieros:					
Arrendamientos financieros	2,966,540	1,127,081	3,048,265	589,228	7,731,114
Préstamos comerciales	2,426,183	-	-	-	2,426,183
Factoraje	83,716,557	-	-	-	83,716,557
	89,109,280	1,127,081	3,048,265	589,228	93,873,854
Pasivos					
Financiamientos recibidos	34,579,623	41,600,000	-	-	76,179,623
Total de sensibilidad de tasa de interés	54,529,657	(40,472,919)	3,048,265	589,228	17,694,231

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Liquidez (continuación)

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
2016					
Activos financieros:					
Arrendamientos financieros	855,323	3,109,467	2,985,055	166,382	7,116,227
Préstamos comerciales	-	281,208	1,209,784	-	1,490,992
Factoraje	84,287,513	-	-	-	84,287,513
	85,142,836	3,390,675	4,194,839	166,382	92,894,732
Pasivos					
Financiamientos recibidos	27,504,476	15,754,971	35,397,533	-	78,656,980
Total de sensibilidad de tasa de interés	57,638,360	(12,364,296)	(31,202,694)	166,382	14,237,752

El análisis base que efectúa la administración consiste en determinar el impacto por aumentos o disminuciones de 50 y 100 puntos básicos (pb) en las tasas de interés. A continuación se resume el impacto en el ingreso neto de intereses:

Sensibilidad en el ingreso neto de intereses proyectados

	50 pb de incremento	100 pb de Incremento	50 pb de disminución	100 pb de Disminución
2017				
	92,321	184,642	(92,321)	(184,642)
Promedio del año	78,262	156,524	(78,262)	(156,524)
Máximo del año	92,321	184,642	(92,321)	(184,642)
Mínimo del año	70,373	140,746	(70,373)	(140,746)
2016				
	71,189	142,378	(71,189)	(142,378)
Promedio del año	68,094	136,188	(68,094)	(136,188)
Máximo del año	105,469	210,937	(105,469)	(210,937)
Mínimo del año	60,042	120,084	(60,042)	(120,084)

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos de la Compañía, de personal, tecnología e infraestructuras, y de factores externos que no esté relacionados a riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo Operacional (continuación)
La Compañía dedica especial atención a los riesgos asociados a fallas en los procesos operativos por errores, o desviación de los procedimientos o comportamiento inadecuado del personal; indebido o mal funcionamiento de los sistemas tecnológicos o a factores externos que pudiesen comprometer el continuo y buen funcionamiento de las operaciones, para lo cual se apoya en las facilidades tecnológicas y de personal de su Compañía Matriz lo cual proporciona los siguientes beneficios a saber:

- Revisiones periódicas y auditorías a los procedimientos operativos son efectuadas regularmente para fortalecer la eficiencia y el control, y para neutralizar debilidades identificadas. Las actualizaciones de los manuales correspondientes por lo menos una vez al año.

- Programas de mantenimiento y planes de contingencia adecuados mantenidos para la continuidad de negocios, incluyendo las diferentes aplicaciones tecnológicas.

- Además de funcionarios dedicados a la seguridad tecnológica, se cuenta en esta área con asesorías externas para limitar la posibilidad de que las facilidades tecnológicas que puedan ser utilizadas indebidamente por personal o terceros no autorizados.

- La Compañía mantiene un control interno el cual es seguido estrechamente por el Personal de Auditoría Interna de la Compañía Matriz.

Administración de Capital
La estrategia del riesgo de mercado utilizada por la Compañía para calcular sus requerimientos de capital cubre los riesgos generales de mercado de las operaciones de la Compañía, así como los riesgos específicos de posiciones abiertas en monedas y deudas e inversiones en acciones incluidas en el portafolio de riesgo. Los activos son medidos de acuerdo con categorías específicas del riesgo crediticio, siendo asignado un porcentaje medido de riesgo de acuerdo con el monto del capital necesario para cubrir los riesgos mencionados. Diez categorías para medir los riesgos son aplicadas (0%, 10%, 20%, 35%, 50%, 100%, 125%, 150%, 200% y 250%). Las operaciones de arrendamiento financiero están reguladas por la Ley No.7 del 10 de julio de 1990, el cual indica que el capital mínimo pagado será de cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US$100,000).

5. Estimaciones Críticas de Contabilidad y Juicios en la Aplicación de Políticas de Contabilidad

La Gerencia ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos, pasivos y resultados basados en experiencias históricas y otros factores, incluyendo expectativas de los acontecimientos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias. El ambiente económico actual ha incrementado el grado inherente de incertidumbre en estos estimados y supuestos.

Pérdidas por deterioro sobre arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar
La Compañía revisa su cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, la Compañía toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción medible en los flujos de efectivo futuros estimados de una cartera de arrendamientos financiero y factorajes por cobrar antes que la reducción pueda ser identificada con un arrendamiento financiero y factorajes por cobrar individual en esa cartera.

Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en la Compañía. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similares a aquellos en la cartera cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y supuestos usados para estimar el monto y el tiempo de los flujos de efectivo futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

La Compañía ha realizado un análisis de sensibilidad para medir el impacto que pudiera tener la provisión para deterioro en préstamo. Al 31 de diciembre de 2017, el aumento del 1% sobre la tasa pérdida de créditos, da como resultado un aumento en el gasto de provisión por US$164,919 (2016: US$190,176).

6. Efectivo

El efectivo se detalla a continuación para propósitos de conciliación con el estado de flujos de efectivo:

	2017	2016
Efectivo	500	500
Depósitos a la vista en bancos	801,845	5,003
Total de efectivo y depósitos en bancos en el estado de flujo de efectivo	802,345	5,503

7. Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar

La cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar presenta la siguiente distribución:

	2017			2016		
	Monto Bruto	Provisión por Deterioro	Monto en Libros	Monto Bruto	Provisión por Deterioro	Monto en Libros
Sector Interno:						
Corporativo	91,360,704	410,811	90,949,893	90,012,138	121,366	89,890,772
Consumo	633,093	995	632,098	627,641	847	626,794
Total sector interno	91,993,797	411,806	91,581,991	90,639,779	122,213	90,517,566
Sector Externo:						
Corporativo	1,678,163	573,606	1,104,557	2,032,014	2,845	2,029,169
Consumo	201,894	331	201,563	222,939	301	222,638
Total sector interno	1,880,057	573,937	1,306,120	2,254,953	3,146	2,251,807
Más: Intereses por cobrar	32,074	-	32,074	20,847	-	20,847
Total	93,905,928	985,743	92,920,185	92,915,579	125,359	92,790,220

La cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar reporta créditos morosos y vencidos que ascendían a US$1,687,279 (2016: US$213,347), sobre los cuales se mantenía una provisión por US$985,743 (2015: US$125,359).

7. Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar (Continuación)

El detalle de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar por actividad económica se presenta a continuación:

	2017	2016
Infraestructura y construcción	2,538,595	1,200,262
Comercial	86,011,772	85,445,701
Servicios y sobregiros	3,871,197	4,194,610
Industria	613,205	958,716
Ganadería	55,138	99,003
Agricultura	139,225	118,450
Consumo	639,023	850,581
Bancos e instituciones financieras	5,699	17,090
Instituciones públicas	-	10,319
Más: intereses por cobrar	32,074	20,847
	93,905,928	92,915,579

El perfil de los vencimientos de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar se presenta a continuación:

	Factoraje		Préstamos Comerciales		Arrendamientos Financieros	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Menos de un año	66,436,771	64,506,092	-	-	987,958	855,322
De 1 a 5 años y más	17,279,786	19,781,045	2,434,019	1,491,370	6,767,394	6,281,750
	83,716,557	84,287,137	2,434,019	1,491,370	7,755,352	7,137,072

El movimiento de la provisión por deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar por deterioro se detalla a continuación:

	2017	2016
Saldo al inicio de año	125,359	307,961
Provisión (reversión) cargada a gastos	860,384	(72,639)
Préstamos castigados	-	(109,963)
Saldo al final del año	985,743	125,359

8. Impuestos

De acuerdo a la legislación fiscal vigente en Panamá, la Compañía está exenta del pago del impuesto sobre la renta por concepto de ganancias provenientes de fuente extranjera. También están exentas del pago de impuestos, las rentas provenientes de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales y de los intereses ganados sobre valores del Estado panameño.

De conformidad con lo establecido en el Artículo 699 del Código Fiscal, modificado por el Artículo 9 de la Ley No.8 del 15 de marzo de 2010 con vigencia a partir del 1 de enero de 2010, las personas jurídicas, deberán calcular el impuesto sobre la renta de acuerdo a la tasa de 25% a partir del 1 de enero de 2011.

La Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 introduce la modalidad de tributación presunta del impuesto sobre la renta, obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil dólares (US$1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar, al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables a su renta neta gravable bajo el método ordinario para el período fiscal de que se trate, podrán solicitar a la Dirección General de Ingresos - DGI que les autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario de cálculo.

El detalle del gasto de impuesto sobre la renta es el siguiente:

	2017	**2016**
Impuesto sobre la renta corriente	516,279	423,000
Impuesto sobre la renta - diferido	(72,399)	2,667
Total de gasto de impuesto sobre la renta	443,880	425,667

8. Impuestos (Continuación)

La conciliación de la utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta y del impuesto sobre la renta se detalla a continuación:

	2017	2016
Utilidad financiera antes de impuesto sobre la renta	1,275,230	2,020,463
Ingresos extranjeros, exentos y no gravables, neto	(143,214)	(364,173)
Costos y gastos no deducibles	933,100	35,710
Utilidad neta gravable	2,065,116	1,692,000
Impuesto sobre la renta	516,279	423,000

La Administración realizó sus estimaciones de impuesto diferido de activo utilizando la tasa impositiva que se espera aplicar a las diferencias temporales cuando las mismas sean reversadas.

La conciliación del impuesto diferido del año anterior con el período actual es como sigue:

	2017	2016
Impuesto diferido activo al inicio del año	30,553	33,220
Más: Provisión de deterioro para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar	72,399	(2,667)
Impuesto diferido activo al final del año	102,952	30,553

La tasa de impuesto efectiva al 31 de diciembre de 2017 fue 34.81% (2016: 21.07%).

De acuerdo a regulaciones fiscales vigentes, las declaraciones del impuesto sobre la renta de la Compañía, en la República de Panamá, están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales hasta por los tres (3) últimos años, inclusive el año terminado el 31 de diciembre de 2017,

9. Otros Activos

El detalle de otros activos es el siguiente:

	2017	2016
Cuentas por cobrar a clientes	215,199	222,446
Gastos pagados por anticipado	452,047	552,554
Impuestos sobre la renta diferido	102,952	30,553
Otros	7,282	15,193
	777,480	820,746

10. Financiamientos Recibidos

Los financiamientos recibidos se detallan a continuación:

Acreedor	Vencimiento	2017	2016
Banco Internacional de Costa Rica, S. A.	Varios hasta noviembre 2020	76,179,623	78,656,980
Más: Intereses por pagar		484,674	707,631
		76,664,297	79,364,611

Estas obligaciones, sin garantía tangible, mantenían tasas de interés en un rango de 5.50% a 6.74% (2016: 5.61% a 7%).

11. Otros Pasivos

El detalle de otros pasivos es el siguiente:

	2017	2016
Depósitos en garantía - arrendamiento financiero	164,840	323,446
Provisiones para beneficios laborales	7,090	3,427
Impuesto sobre la renta por pagar, neto	516,279	423,000
Cuentas por pagar varias	93,122	30,001
Cheques certificados por pagar	7,158	109,500
Pagos pendientes en compensación	3,105,813	88,633
Otros	316,233	425,464
	4,210,535	1,403,471

12. Plan de Ahorro para Retiro

La Compañía adoptó un plan de ahorro voluntario para retiro de contribuciones en el cual la Compañía aporta dos veces la cantidad que aportan los empleados hasta un máximo de un 10% de aporte patronal de los salarios mensuales. En el plan participan todos los empleados que laboran dentro de la Compañía. Para realizar retiros a los aportes del plan, el empleado deberá cumplir por lo menos una de las siguientes condiciones, para poder retirar la contribución realizada por la Compañía en su favor:

(a) Haber optado por una jubilación,
(b) Haberse retirado de la Compañía,
(c) Haber sufrido incapacidad total y permanente debidamente certificada por la Caja del Seguro Social.
(d) Haber fallecido, en cuyo caso se entregará la porción a la que tenga derecho al / los beneficiarios.

La contribución de la Compañía a este plan durante 2017 ascendió a US$992 (2016: US$2,166). Este plan es administrado por un tercero independiente de la Compañía. Este gasto se incluye en el estado de resultados en el rubro de salarios y otros gastos de personal.

13. Acciones Comunes

La composición de las acciones comunes se resume así:

	2017		2016	
	Cantidad de Accionos	Monto	Cantidad de Accionos	Monto
Acciones autorizadas y emitidas				
Saldo al inicio y al final del año	1,000	2,500,000	1,000	2,500,000

14. Otros Ingresos

El desglose de los otros ingresos se presenta a continuación:

	2017	2016
Ganancia en venta de bienes arrendados	200,109	57,164
Comisiones de factoraje	34,343	58,109
Trámites legales	7,894	9,792
Otros	165,212	132,102
	407,558	257,167

15. Gastos

El detalle de gastos de salarios y otros gastos se detalla a continuación:

	2017	2016
Salarios y otros gastos de personal		
Salarios	58,916	53,888
Prestaciones laborales	9,195	32,091
Planes de retiro	992	2,166
	69,103	88,145
Otros gastos		
Gastos de FECI	682,910	432,896
Otros	256,896	35,301
	939,806	468,197

16. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

La Compañía realizó en transacciones en el curso ordinario del negocio con partes relacionadas tales como accionistas, directores y personal gerencial clave. Los siguientes eran los saldos agregados en lo referente a transacciones significativas con partes relacionadas:

	Director y Personal		Compañías Relacionadas	
	2017	2016	2017	2016
Activos				
Depósitos en bancos a la vista	-	-	31,841	5,003
Arrendamientos financieros por cobrar	4,771	6,759	-	-
Depósitos a plazo fijo	770,004	-	-	-
Pasivos				
Financiamientos recibidos	-	-	76,179,623	78,656,980
Intereses acumulados por pagar	-	-	484,674	707,631

Los siguientes rubros de ingresos y gastos se incluyen en los montos agregados producto de las transacciones antes relacionadas:

Ingresos por Intereses sobre				
Arrendamientos financieros	252	341	-	-
Depósitos en bancos	-	-	946	913
Gastos de Intereses sobre				
Financiamientos recibidos	-	-	3,863,527	4,264,983

La Compañía recibe directamente de su Compañía Matriz servicios administrativos sobre los que no se reciben cargos.

17. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basan en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, la Compañía determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración.

La Compañía establece una jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles los datos de entrada de técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la administración del Banco pueda acceder en la fecha de medición.

- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye los instrumentos valuados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directa o indirectamente observables en un mercado.

- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables y tienen un efecto significativo en la valuación del instrumento. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento y precio de acciones.

17. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros (Continuación)

La siguiente tabla resume el valor en libros y el valor razonable estimado de activos y pasivos financieros significativos:

	2017			2016		
	Valore en Libros	Valor Razonable	Nivel de Jeraquía	Valore en Libros	Valor Razonable	Nivel de Jeraquía
Activos						
Depósitos a la vista y a plazo en bancos	801,845	801,845	-	5,003	5,003	-
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar neto	92,893,619	92,976,532	2	92,915,579	93,848,480	2
	93,695,464	93,778,377		92,920,582	93,853,483	
Pasivos						
Financiamientos recibidos	76,664,297	75,091,996	2	79,364,611	78,655,651	2

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entradas utilizados en los activos y pasivos financieros no medidos a valor razonable:

Instrumento Financiero	Técnica de Valoración y Datos de Entradas Utilizados
Depósitos a la vista y a plazo	Su valor razonable representa el monto por cobrar a la fecha del reporte.
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar	El valor razonable para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes representa la cantidad descontada de los flujos de efectivo futuros estimados a recibir. Los flujos de efectivos provistos se descuentan a las tasas actuales de mercado para determinar su valor razonable.
Financiamientos recibidos	Flujos de efectivo descontados usando las tasas de interés del mercado para nuevos financiamientos con vencimiento remanente similar.

18. Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

Ley de Arrendamientos Financieros
Las operaciones de arrendamiento financiero en Panamá están reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de acuerdo a la legislación establecida en la Ley No.7 de julio de 1990.

Provisiones Específicas
El regulador de su Compañía Matriz, "la Superintendencia de Bancos" emitió el Acuerdo No.004-2013 indica que las provisiones específicas se originan por la evidencia objetiva y concreta de deterioro. Estas provisiones deben constituirse para las facilidades crediticias clasificadas en las categorías de riesgo denominadas mención especial, subnormal, dudoso, o irrecuperable, tanto para facilidades crediticias individuales como para un grupo de tales facilidades.

A partir del 31 de diciembre de 2014, los bancos (y sus subsidiarias) deberán calcular y mantener en todo momento el monto de las provisiones específicas determinadas mediante la metodología especificada en este Acuerdo, la cual toma en consideración el saldo adeudado de cada facilidad crediticia clasificada en alguna de las categorías sujetas a provisión, mencionadas en el párrafo anterior; el valor presente de cada garantía disponible como mitigante de riesgo, según se establece por tipo de garantía en este Acuerdo; y una tabla de ponderaciones que se aplica al saldo neto expuesto a pérdida de tales facilidades crediticias.

En caso de existir un exceso de provisión específica, calculada conforme a este Acuerdo, sobre la provisión calculada conforme a NIIF, este exceso se contabilizará en una reserva regulatoria en el patrimonio que aumenta o disminuye con asignaciones de o hacia las utilidades retenidas. El saldo de la reserva regulatoria no será considerado como fondos de capital para efectos del cálculo de ciertos índices o relaciones prudenciales mencionadas en el Acuerdo.

Por requerimiento del Acuerdo No.4-2013, al 31 de diciembre de 2017, se constituyó una reserva regulatoria específica por US$785,665 que representa el exceso de reserva regulatoria de crédito sobre el saldo de las provisiones de crédito reconocidas según NIIF (2016: US$256,654).

Provisión Dinámica
El Acuerdo No.004-2013 también indica que la provisión dinámica es una reserva constituida para hacer frente a posibles necesidades futuras de constitución de provisiones específicas, la cual se rige por criterios prudenciales propios de la regulación bancaria. La provisión dinámica se constituye con periodicidad trimestral sobre las facilidades crediticias que carecen de provisión específica asignada, es decir, sobre las facilidades crediticias clasificadas en categoría normal.

18. Principales Leyes y Regulaciones Aplicables (Continuación)

Ley de Arrendamientos Financieros (continuación)

Provisión Dinámica (continuación)
Este Acuerdo regula la metodología para calcular el monto de la provisión dinámica, que considera una restricción porcentual máxima y mínima aplicable al monto de la provisión determinada sobre las facilidades crediticias clasificadas en categoría normal.

La provisión dinámica es una partida patrimonial que aumenta o disminuye con asignaciones de o hacia las utilidades retenidas. El saldo acreedor de esta provisión dinámica forma parte del capital regulatorio pero no sustituye ni compensa los requerimientos de adecuación de capital establecidos por la Superintendencia.

Al 31 de diciembre de 2017, se determinó una provisión dinámica por US$2,110,044 (2016: US$2,110,044).

19. Información Suplementaria para el Estado de Flujos de Efectivo

El movimiento de los financiamientos recibidos se presenta a continuación:

	2017	2016
Saldo al inicio del año	79,364,611	85,475,495
Movimientos:		
Financiamientos recibidos	29,522,644	28,949,956
Amortización de financiamiento	(32,000,000)	(34,600,000)
Intereses	(222,958)	(460,840)
Saldo al final del año	76,664,297	79,364,611

Arrendadora Internacional, S. A.

Informe y Estados Financieros
30 de junio de 2018

Arrendadora Internacional, S. A.

Índice para los Estados Financieros
30 de junio de 2018

	Páginas
Estados Financieros:	
Estado de Situación Financiera	3
Estado de Resultados	4
Estado de Cambios en el Patrimonio	5
Estado de Flujos de Efectivo	6
Notas a los Estados Financieros	7 - 37

Arrendadora Internacional, S.A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera
Al 30 de junio de 2018
(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

Activos	**Nota**	**Junio 2018**	**Diciembre 2017**
Efectivo		500	500
Depósitos en bancos:			
A la vista - locales		802,751	31,841
A plazo - locales		7,770,027	770,004
Total de depósitos en bancos		8,572,778	801,845
Total de efectivo y depósitos en bancos	6,16	8,573,278	802,345
Arrendamientos financieros por cobrar		8,348,720	7,755,352
Préstamos comerciales		2,414,976	2,434,019
Factorajes por cobrar		74,437,892	83,716,557
		85,201,588	93,905,928
Menos: Reserva para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar			
Intereses y comisiones no ganados		1,235,421	985,743
		24,528	26,566
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	7,16	83,941,639	92,893,619
Otros activos	9	1,565,659	777,480
Total de activos		94,080,576	94,473,444
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos:			
Financiamientos recibidos	10,16	77,460,323	76,664,297
Otros pasivos	11	2,013,874	4,210,535
Total de pasivos		79,474,197	80,874,832
Patrimonio:			
Acciones comunes	13	2,500,000	2,500,000
Exceso de reserva regulatoria de crédito		2,068,446	785,665
Provisión dinamica regulatoria		2,110,044	2,110,044
Utilidades no distribuidas		7,927,889	8,202,903
Total de patrimonio		14,606,379	13,598,612
Total de pasivos y patrimonio		94,080,576	94,473,444

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Arrendadora Internacional, S.A.

(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados
Seis meses terminados al 30 de junio de 2018

(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	Junio 2018	Junio 2017
Ingresos por intereses y comisiones:			
Arrendamientos financieros y factoraje	16	3,440,635	2,673,794
Préstamos comerciales		47,235	24,215
Depósitos en bancos	16	1,886	900
Comisiones sobre préstamos		600,859	386,881
Total de ingresos por intereses y comisiones		4,090,615	3,085,790
Gastos de intereses:			
Financiamientos recibidos		2,297,443	1,970,183
Ingresos neto de intereses y comisiones		1,793,172	1,115,607
Provisión para pérdida en arrendamientos financieros, prestamos comerciales y factoraje	7	(289,941)	(53,820)
Ingresos neto de intereses y comisiones después de provisiones		1,503,231	1,061,787
Otros ingresos:			
Otros ingresos	14	80,331	258,507
Total de otros ingresos		80,331	258,507
Gastos generales y administrativos:			
Salarios y otros gastos del personal	15	26,779	44,805
Honorarios y servicios profesionales		-	-
Impuestos		68,448	102,803
Otros	15	373,888	446,752
Total de gastos generales y administrativos		469,115	594,360
Utilidad neta antes del impuesto sobre la renta		1,114,447	725,934
Impuesto sobre la renta, estimado	8	(335,000)	(171,000)
Impuesto sobre la renta diferido	8	257,572	(94)
Utilidad neta		1,037,019	554,840

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Arrendadora Internacional, S.A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en el Patrimonio
Seis meses terminados al 30 de junio de 2018
(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

	Acciones Comunes	Exceso de Reserva Regulatoria de Crédito	Reserva Dinámica de Créditos	Utilidades no Distribuidas	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2016	2,500,000	256,654	2,110,044	7,954,810	12,821,508
Utilidad neta	-	-	-	831,350	831,350
Otros Movimientos de Patrimonio					
Exceso de reserva regulatoria de crédito	-	529,011	-	(529,011)	-
Reserva regulatoria dinámica	-	-	-	-	-
Total de movimientos de patrimonio	-	529,011	-	(529,011)	-
Transacciones con Accionista					
Impuesto complementario	-	-	-	(54,246)	(54,246)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	2,500,000	785,665	2,110,044	8,202,903	13,598,612
Cambio en implementación de NIIF	-	-	-	40,263	40,263
Utilidad neta	-	-	-	1,037,019	1,037,019
Otros Movimientos de Patrimonio					
Exceso de reserva regulatoria de crédito	-	1,282,781	-	(1,282,781)	-
Reserva regulatoria dinámica	-	-	-	-	-
Total de movimientos de patrimonio	-	1,282,781	-	(1,282,781)	-
Transacciones con Accionista					
Impuesto complementario	-	-	-	(69,515)	(69,515)
Saldo al 30 de junio de 2018	2,500,000	2,068,446	2,110,044	7,927,889	14,606,379

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

Arrendadora Internacional, S.A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo
Seis meses terminados al 30 de junio de 2018
(Cifras en dólares de los Estados Unidos de América)

	Nota	Junio 2018	Diciembre 2017
Flujos de efectivo por las actividades de operación			
Utilidad neta		1,037,019	831,350
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto utilizado en las actividades de operación:			
Provisión para arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar		(289,941)	860,384
Impuesto sobre la renta diferido		-	(72,399)
Ingresos por intereses		(4,090,615)	(6,745,896)
Gastos de intereses		2,297,443	3,863,527
Cambios netos en activos y pasivos operativos:			
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar		9,227,677	(979,812)
Otros activos		(788,179)	115,665
Otros pasivos		(2,156,398)	2,807,064
Efectivo generado de operaciones:			
Intereses recibidos		4,104,859	6,735,046
Intereses pagados		(2,321,794)	(4,086,485)
Efectivo neto provisto por las actividades de operación		7,020,071	3,328,444
Flujos de efectivo por las actividades de financiamiento			
Financiamientos recibidos		8,820,377	29,522,644
Pagos a financiamientos recibidos		(8,000,000)	(32,000,000)
Impuesto complementario		(69,515)	(54,246)
Efectivo neto provisto por (utilizado en) las actividades de financiamiento		750,862	(2,531,602)
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo		7,770,933	796,842
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período		802,345	5,503
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período		8,573,278	802,345

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros.

1. Información General

Arrendadora Internacional, S. A. ("la Compañía") está constituida en la República de Panamá y se dedica principalmente a los negocios de factoraje y arrendamiento financiero, los cuales incluyen el descuento de facturas, alquiler de equipo y otro tipo de bienes muebles. La Compañía inició operaciones en 1994 y es una subsidiaria poseída en un 100% por Banco Internacional de Costa Rica, S. A. ("la Compañía Matriz"). La Compañía se encuentra ubicada en el Edificio BICSA Financial Center, Piso No.50, Calle Aquilino de la Guardia y Avenida Balboa, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

2. Base de Preparación

Declaración de Cumplimiento
Estos estados financieros de la Compañía han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Base de Preparación

Nuevas Normas y Enmiendas Adoptadas por la Compañía

NIIF 9 - Instrumentos Financieros. La NIIF 9 se refiere a la clasificación, reconocimiento y medición de los activos financieros y pasivos financieros e introduce nuevas reglas para la contabilidad de cobertura.

Bajo el enfoque de IFRS 9 todos los instrumentos financieros se deben clasificar tendiendo en cuenta el modelo de negocio de la entidad, así como también las características de sus flujos de efectivo. Para ello, la norma detalla tres tipos de posibilidades de clasificación y valuación:

- Costo amortizado
- Valor razonable con cambios en otro resultado integral
- Valor razonable con cambios en resultados

Esta clasificación se realiza sobre la base de los dos siguientes hechos:

(1) Del modelo de negocio de la entidad para gestionar los activos financieros; y
(2) De las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero.

Por modelo de negocio se entiende cómo una entidad gestiona sus activos financieros para generar flujos de efectivo. Los mismos pueden proceder de la obtención de flujos contractuales, de la venta de activos financieros o de ambos en conjunto. Estos flujos se determinan a un nivel que refleje la forma de gestionar grupos de activos financieros (a nivel agregado) y no de forma individualizada activo por activo. Para la evaluación de los modelos de negocio, se requieren evidencias objetivas que, entre otras, incluye a planes de negocio, modelos de compensación de directivos y frecuencia de ventas.

2. Base de Preparación

Nuevas Normas y Enmiendas Adoptadas por la Compañía (Continuación)

Por el lado de los flujos de efectivo, es necesario determinar si éstos representan sólo pago de principal e intereses a través del denominado test SPPI (Solamente Pago de Principal e Intereses).

Costo amortizado (CA)
La Compañía clasifica sus activos bajo este tipo de valuación siempre y cuando los mismos cumplan con las siguientes dos características:

(1) Que el activo financiero se conserve dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo es mantener los activos financieros para obtener los flujos de fondos contractuales; y
(2) Cuando las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

En aquellos casos donde el activo no cumpla con alguna de estas características, la Compañía clasificará al instrumento bajo otro tipo de valuación.

Valor razonable con cambios en otro resultado integral (FVTOCI)
Para valuar los activos financieros bajo este tipo de valuación, la Compañía determina que los mismos deben de cumplir con:

(1) Que el activo financiero se conserve dentro de un modelo de negocio cuyo objetivo se logre obteniendo flujos de efectivo contractuales y vendiendo activos financieros; y
(2) Cuando las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente pagos del principal e intereses sobre el importe del principal pendiente.

En aquellos casos donde el activo no cumpla con alguna de estas características, la Compañía clasificará al instrumento bajo otro tipo de valuación.

Con independencia a estos dos puntos mencionados, y de manera irrevocable al momento del reconocimiento inicial, la Compañía decide la posibilidad de valuar a valor razonable en otro resultado integral a aquellas inversiones concretas en instrumentos de patrimonio, las cuales en otro caso se mediarían a valor razonable con otros cambios en resultados.

Valor razonable con cambios en resultados (VRCR)
Todos los activos no clasificados dentro de los dos anteriores tipos de valuación, son valuados por la Compañía con impacto directo en resultados. Para ello, los activos no deben de haber sido medidos a costo amortizado o a valor razonable con cambios en otro resultado integral.

2. Base de Preparación (Continuación)

Nuevas Normas y Enmiendas Adoptadas por la Compañía (continuación)

La Compañía también designa a un instrumento financiero bajo este tipo de valuación, únicamente en el momento del reconocimiento inicial y de forma irrevocable, cuando considere que utilizando esta clasificación se elimina o se reduce significativamente una incongruencia de medición o reconocimiento (asimetría contable) que surgiría caso se realice otro tipo de medición. Esta medición es aplicada no sólo a nivel individual, sino también para aquellos casos en los cuales se gestione y evalúe el rendimiento de un grupo de activos y pasivos financieros en conjunto. En este caso el énfasis se pone en la forma en que la entidad gestiona y evalúa el rendimiento, en lugar de en la naturaleza de sus instrumentos financieros.
Con esto, la Compañía pretende que los estados financieros proporcionen información más fiable y relevante sobre los efectos de las transacciones, otros acontecimientos o circunstancias que afecten a su situación financiera, su rendimiento financiero, o flujos de efectivo.

La aplicación de la norma implica la evaluación de los activos y pasivos financieros y según detalle:

- Los instrumentos de deuda que cumplen las condiciones de clasificación de (i) valor razonable a través de otros resultados integrales (VRCOUI) y (ii) costo amortizado respectivamente.

- La cartera de préstamos está clasificada a costo amortizado y cumple con el modelo de negocio para mantenerse en dicha categoría.

La Compañía clasifica todos los pasivos financieros como medidos posteriormente a costo amortizado.

El modelo de deterioro requiere estimaciones de deterioro con base en pérdidas crediticias esperadas. Se aplica a los activos financieros a costo amortizado e instrumentos de deuda medidos a valor razonables a través de otros resultados integrales (VRCOUI).

La Compañía ha tomado la exención que le permite la norma de no re-expresar la información comparativa de los períodos anteriores en lo que se refiere a los cambios de calificación y medición (incluyendo deterioro). Las diferencias en los importes en libros de los activos y pasivos financieros que resultaron de la adopción de la NIIF 9 se reconocieron en las utilidades no distribuidas.

2. Base de Preparación (Continuación)

Nuevas Normas y Enmiendas Adoptadas por la Compañía (continuación)

NIIF 15 - Ingresos de Contratos con Clientes -

El IASB emitió una nueva norma para el reconocimiento de ingresos. Esta norma reemplazó la NIC 18, que abarca contratos de bienes y servicios y la NIC 11 que cubre los contratos de construcción. La nueva norma se basa en el principio de que los ingresos se reconocen cuando el control del bien o servicio es transferido a un cliente, por lo que el concepto de control sustituye al concepto actual de los riesgos y beneficios. La Norma permite un enfoque retrospectivo modificado para la adopción. Bajo este enfoque las entidades reconocieron ajustes transitorios en las utilidades no distribuidas en la fecha de la aplicación inicial sin reestructurar el período comparativo. Sólo se aplicaron las nuevas reglas a los contratos que no se han completado en la fecha de la aplicación inicial.

La Administración ha evaluado el impacto de esta nueva norma actualmente, y debido a la naturaleza de la gestión de negocio de la Compañía su adopción no tiene un impacto material en los estados financieros consolidados.

Nuevas Normas y Enmiendas aún no Adoptadas por la Compañía

- NIIF 16 – Arrendamiento. La NIIF 16 proporciona una guía actualizada sobre la definición de los contratos de arrendamiento y la orientación sobre la combinación y la separación de los contratos. Bajo NIIF 16, un contrato es, o contiene un arrendamiento si el contrato transmite el derecho de controlar el uso de un activo identificado por un período de tiempo a cambio de consideración. La NIIF 16 requiere que el arrendatario reconozca el pasivo de arrendamiento que refleja los pagos futuros de arrendamientos y un derecho de usos de activos, para casi todos los contratos de arrendamientos, con excepción para determinados contratos de arrendamiento a corto plazo y arrendamientos de activos de bajo valor. La contabilidad de los arrendadores se mantiene como se indica en la NIC 17; sin embargo, se espera que el nuevo modelo de contabilidad para los arrendatarios impacta las negociaciones entre arrendadores y arrendatarios. Esta norma es efectiva para los períodos anuales que inician en o después del 1 de enero de 2019.

  Por la naturaleza de las operaciones financieras que mantiene la Compañía, la adopción de esta norma no tendrá un impacto importante en los estados financieros consolidados.

No existen otras normas y enmiendas emitidas y que aún no son efectivas que podrían tener un impacto material en la Compañía.

2. Base de Preparación (Continuación)

Base de Medición
Estos estados financieros han sido preparados sobre la base de costo histórico. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

Inicialmente la Compañía reconoce los préstamos y las partidas por cobrar en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros se reconocen inicialmente a la fecha de la transacción en la que la Compañía se compromete a comprar o vender un instrumento.

Moneda Funcional y de Presentación
Los estados financieros están expresados en dólares (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y, en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal y moneda funcional.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas

Las políticas de contabilidad significativas adoptadas por la Compañía en la preparación de estos estados financieros, se detallan a continuación:

Medición a Valor Razonable
El valor razonable es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado para transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición o, en su ausencia, en el mercado más ventajoso al cual la Compañía tenga acceso en el momento. El valor razonable de un pasivo refleja el efecto del riesgo de incumplimiento.

Cuando es aplicable, la Compañía mide el valor razonable de un instrumento utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos instrumentos, tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base continua.

Cuando no existe un precio cotizado en un mercado activo, la Compañía utiliza técnicas de valoración que maximicen el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizan el uso de datos de entrada no observables. La técnica de valoración escogida incorpora todos los factores que los participantes de mercado tendrían en cuenta al fijar el precio de una transacción.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar

El valor razonable de un depósito a la vista no es inferior al monto a pagar cuando se convierta exigible, descontado desde la primera fecha en la que pueda requerirse el pago.

La Compañía reconoce las transferencias entre niveles de la jerarquía del valor razonable al final del período durante el cual ocurrió el cambio.

Efectivo y Equivalentes de Efectivo
Para propósitos del estado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo y equivalentes de efectivo: el efectivo y los depósitos a la vista en bancos y a plazo con vencimientos originales de tres meses o menos.

Arrendamientos Financieros
Los arrendamientos financieros consisten principalmente en contratos de arrendamiento de equipo y equipo rodante, los cuales son reportados como parte de la cartera de préstamos por el valor presente del arrendamiento. La diferencia entre el monto bruto por cobrar y el valor presente del monto por cobrar se registra como ingreso por intereses no ganados, la cual se amortiza a ingresos de operaciones utilizando un método que reflejó una tasa periódica de retorno.

Préstamos comerciales
Los préstamos por cobrar son activos financieros no derivativos con pagos fijos o determinables que no se cotizan en un mercado activo y originado generalmente al proveer fondos a un deudor en calidad de préstamo. Los préstamos se presentan a su valor principal pendiente de cobro, menos los intereses y comisiones no ganadas y la reserva para pérdidas en préstamos. Los intereses y comisiones no ganadas se reconocen como ingresos durante la vida de los préstamos utilizando el método de interés efectivo.

Factoraje
El factoraje consiste en la compra de facturas, las cuales se presentan a su valor principal pendiente de cobro. Estas facturas por cobrar reflejan el valor presente del contrato.

La Compañía se dedica al financiamiento de facturas, cuya fuente de repago proviene de cesión de crédito de las mismas, cuyos financiamientos oscilan entre 30 y 180 días.

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar

Reserva para Pérdidas en Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar
La Compañía utiliza el método de reserva para provisionar pérdidas por deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar. El monto de provisión durante el período corriente incrementa la reserva para pérdidas y se reconoce en resultados como gasto de provisión para pérdidas en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar.

Las pérdidas por deterioro se determinan utilizando dos metodologías para determinar si existe evidencia objetiva del deterioro, individualmente para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar que son individualmente significativos e individualmente o colectivamente para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar que no son individualmente significativos.

La reserva se presenta deducida de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar en el estado de situación financiera. Cuando un arrendamiento o factoraje se determina como incobrable, el monto irrecuperable es cargado a la referida cuenta de reserva. Las recuperaciones subsiguientes de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes, previamente castigados, se acreditan a la cuenta de reserva.

Impuesto sobre la Renta
El impuesto sobre la renta estimado es el impuesto a pagar sobre la renta neta gravable para el año, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del estado de situación financiera y cualquier otro ajuste del impuesto sobre la renta de años anteriores.

Los impuestos diferidos son reconocidos para diferencias temporales entre el valor en libros de los activos y pasivos para propósitos de los reportes financieros y los montos usados con propósitos impositivos. Los impuestos diferidos son valorizados a las tasas impositivas que se espera aplicar a las diferencias temporales cuando son reversadas, basándose en las leyes que han sido aprobadas o a punto de ser aprobadas a la fecha del estado de situación financiera.

Un activo por impuesto diferido es reconocido en la medida en que sea probable que las ganancias imponibles futuras estén disponibles en el momento en que la diferencia temporal pueda ser utilizada. Los activos por impuesto diferidos son revisados en cada fecha del estado de situación financiera y son reducidos en la medida que no es probable que los beneficios por

3. Resumen de las Políticas de Contabilidad Significativas (Continuación)

Títulos de Deuda Emitidos
La Compañía clasifica los instrumentos de deuda en pasivos financieros o en instrumentos de capital de acuerdo con la sustancia de los términos contractuales del instrumento.
Estos son medidos inicialmente al valor razonable, más los costos de transacción, y subsecuentemente se miden al costo amortizado, utilizando el método de tasa de interés efectiva, excepto para los pasivos que la Compañía decide registrar a valor razonable con cambios en resultados.

Plan de Ahorro para Retiro
Las aportaciones de la Compañía al plan de ahorro para retiro se reconocen en el gasto de salarios y otros gastos de personal en el estado de resultados en el período anual en que la Compañía va realizando los aportes. Este plan está considerado como de contribuciones definidas donde la responsabilidad de la Compañía corresponde solamente al aporte realizado y no se requiere estudio actuarial.

Ingresos y Gastos por Intereses
Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos generalmente en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros presentados a costo amortizado usando el método de tasa de interés efectiva. Esto incluye todas las comisiones y cuotas pagadas o recibidas entre las partes del contrato que son parte integral de la tasa de interés efectiva, los costos de transacción y cualquier otra prima o descuentos. Los costos de transacción son los costos de originación, directamente atribuibles a la adquisición, emisión o disposición de un activo o pasivo.

Ingresos por Comisiones
Las comisiones sobre arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar, a corto plazo, son reconocidas como ingreso bajo el método de efectivo debido a su vencimiento a corto plazo. El ingreso reconocido bajo el método de efectivo no es significativamente diferente del ingreso que sería reconocido bajo el método de acumulación. Las comisiones sobre transacciones a mediano y largo plazo son diferidas y amortizadas a ingresos usando el método de tasa de interés efectiva durante la vida del arrendamiento financiero y factoraje por cobrar.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es cualquier contrato que origina a su vez un activo financiero en una entidad y un pasivo financiero o un instrumento de capital en otra entidad. Las actividades de la Compañía se relacionan principalmente con el uso de instrumentos financieros y, como tal, el estado de situación financiera se compone principalmente de instrumentos financieros.

La Compañía tiene la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros. A tal efecto, la Administración de la Compañía en conjunto con la Administración de su Compañía Matriz, mantiene ciertos comités para la administración y vigilancia de los riesgos a los cuales está expuesta la Compañía, entre los comités están los siguientes:

- Comité de Auditoría
- Comité de Crédito
- Comité de Activos y Pasivos
- Comité de Riesgos
- Comité de Cumplimiento

La concentración geográfica de los activos y pasivos se presenta a continuación:

	Junio 2018		Diciembre 2017	
	Activos	**Pasivos**	**Activos**	**Pasivos**
Región geográfica				
Costa Rica	2,046,627	-	1,867,312	5,257
Centro América	9,153	-	10,816	-
E.U.A.	-	-	-	-
Panamá	92,024,796	79,474,197	92,595,316	80,869,575
	94,080,576	79,474,197	94,473,444	80,874,832

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Los principales riesgos identificados por la Compañía son los riesgos de crédito, liquidez, mercado y operacional, los cuales se describen a continuación:

Riesgo de Crédito
Es el riesgo de que el deudor, emisor o contraparte de un activo financiero propiedad de la Compañía no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacer a la Compañía de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que la Compañía adquirió u originó el activo financiero respectivo.

La Compañía estructura los niveles de riesgo crediticio aceptables a través del establecimiento de límites sobre la cantidad de riesgo aceptado en relación a un solo prestatario, o grupo de prestatarios, y segmento geográfico. Estos créditos son controlados constantemente y sujetos a una revisión periódica.

La exposición al riesgo crediticio es administrada a través de un análisis periódico de la habilidad de los arrendatarios o arrendatarios potenciales, para determinar su capacidad de pago de capital e intereses y la reestructuración de dichos límites cuando sea apropiado. La exposición al riesgo crediticio es también manejada, en parte, a través de la obtención de garantías colaterales.

La gestión crediticia se realiza bajo políticas claramente definidas por la Junta Directiva y revisadas y modificadas periódicamente en función de cambios y expectativas de los mercados en que se actúa, regulaciones y otros factores a considerar en la formulación de estas políticas.

La Compañía tiene en funcionamiento una serie de informes crediticios para evaluar el desempeño de su cartera, los requerimientos de provisiones y especialmente para anticiparse a eventos que puedan afectar en el futuro la condición de sus deudores.

Análisis de la Calidad Crediticia
La Compañía utiliza, para la evaluación de los préstamos, el mismo sistema de clasificación del riesgo de crédito que la Superintendencia de Bancos ha establecido para la determinación de reservas regulatorias.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Crédito (continuación)

Análisis de la Calidad Crediticia (continuación)

La siguiente tabla analiza la calidad crediticia de los activos financieros y las reservas por deterioro/pérdidas mantenidas por la Compañía para estos activos.

	Arrendamientos Financieros		Préstamos Comerciales		Factoraje por Cobrar	
	Junio 2018	Diciembre 2017	Junio 2018	Diciembre 2017	Junio 2018	Diciembre 2017
Máxima exposición						
Valor bruto en libros	8,348,720	7,755,352	2,414,976	2,434,019	74,437,892	83,716,557
A costo amortizado						
Grado 1: Normal o riesgo bajo	7,430,713	5,052,055	-	2,434,019	72,556,608	81,252,279
Grado 2: Mención especial	195,057	1,513,814	1,206,871	-	433,332	2,325,919
Grado 3: Subnormal	37,739	166,661	-	-	344,479	-
Grado 4: Dudoso	2,943	695,023	1,207,960	-	-	138,359
Grado 5: Irrecuperable	664,582	295,725	-	-	1,103,473	-
Más: intereses por cobrar	17,685	32,074	145	-	-	-
Monto bruto	8,348,719	7,755,352	2,414,976	2,434,019	74,437,892	83,716,557
Reserva por deterioro	(493,613)	(735,146)	(333,274)	-	(408,534)	(250,597)
Intereses y comisiones no ganados	(24,528)	(26,566)	-	-	-	-
Valor en libros, neto	7,830,578	6,993,640	2,081,702	2,434,019	74,029,358	83,465,960
Préstamos reestructurados						
Monto bruto	1,473,054	281,209	-	-	-	-
Monto deteriorado	1,473,054	281,209	-	-	-	-
Reserva por deterioro	76,060	101,603	-	-	-	-
Total, neto	1,396,994	179,606	-	-	-	-
No morosos ni deteriorado		-	-	-	-	-
Grado 1: Normal riesgo bajo	7,430,713	5,052,055	1,206,871	2,434,019	72,556,608	81,252,279
Grado 2: Mención especial	195,057	1,513,814	-	-	433,332	2,325,919
Sub-total	7,625,770	6,565,869	1,206,871	2,434,019	72,989,940	83,578,198
Individualmente deteriorados						
Grado 3: Subnormal	37,739	166,661	-	-	344,479	-
Grado 4: Dudoso	2,943	695,023	1,207,960	-	-	138,359
Grado 5: Irrecuperable	664,582	295,725	-	-	1,103,473	-
Sub-total	705,264	1,157,409	1,207,960	-	1,447,952	138,359
Reserva por deterioro						
Específica	-	-	-	-	-	-
Colectivo	-	735,146	-	-	-	250,597
Total de reserva por deterioro	-	735,146	-	-	-	250,597
Reserva para pérdida NIIF9						
Stage 1 (1)	57,851	-	-	-	28,694	-
Stage 2	2,466	-	17,237	-	3,552	-
Stage 3	433,295	-	316,037	-	376,289	-
Riesgo país	-	-	-	-	-	-
Total de reserva para pérdida NIIF9	493,612	-	333,274	-	408,535	-

(1) Incluye Riesgo Pais Por US$27

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Crédito (continuación)

Análisis de la Calidad Crediticia (continuación)

Los factores de mayor exposición de riesgo e información de los activos deteriorados, y las premisas utilizadas para estas revelaciones son las siguientes:

- Deterioro en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar y depósitos en bancos:
  El deterioro para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar y depósitos en bancos se determina comparando el valor en libros del activo con el valor estimado recuperable de estos activos. Al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017, la Compañía no mantiene deterioro sobre depósitos en bancos.

- Morosidad sin deterioro de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar:
  Son considerados en morosidad sin deterioro los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar donde la Compañía considera que el nivel de garantía y/o fuentes de repago son suficientes para cubrir el valor en libros del arrendamiento financiero por cobrar y factorajes.

- Reservas por deterioro:
  La Compañía ha establecido reservas para deterioro, las cuales representan, una estimación sobre las pérdidas incurridas en la cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y de factorajes por cobrar. Los componentes principales de esta reserva están relacionados con riesgos individuales, y la reserva para pérdidas en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar establecida de forma colectiva considerando un grupo homogéneo de activos con respecto a pérdidas incurridas, identificadas en los arrendamientos financieros por cobrar sujetos a un deterioro individual.

- Política de Castigos:
  La Compañía determina el castigo de un grupo de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar que presentan incobrabilidad. Esta determinación se toma después de efectuar un análisis de las condiciones financieras hechas desde que no se efectuó el pago de la obligación y cuando se determina que la garantía no es suficiente para el pago completo de la facilidad otorgada. Para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar de montos menores, los castigos generalmente se basan en el tiempo vencido del crédito otorgado.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Crédito (continuación)

Debido a que la cartera está representada por arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, el valor de las garantías es similar a su valor en libros.

Depósitos en Bancos
Los depósitos interbancarios son colocados en bancos con grado de inversión a corto plazo, por lo cual no se prevé el establecimiento de reservas para posibles pérdidas. Al 30 de junio de 2018, el depósito en banco está con su Casa Matriz.

Garantías y su Efecto Financiero
Los arrendamientos financieros por cobrar otorgados son garantizados 100%, ya que estos bienes sirven de garantía para la operación.

Concentración de Riesgo de Crédito
La Compañía da seguimiento a la concentración de riesgo de crédito por sector y ubicación geográfica. El análisis de la concentración de los riesgos de crédito a la fecha de los estados financieros es la siguiente:

	Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factoraje por Cobrar		Depósitos en Bancos	
	Junio 2018	**Diciembre 2017**	**Junio 2018**	**Diciembre 2017**
Valor en libros bruto	85,201,588	93,905,928	8,572,778	801,845
Concentración por Sector:				
Particulares	810,318	787,838	-	-
Bancos y entidades financieras	-	5,699	8,572,778	801,845
Corporaciones	84,373,440	93,080,317	-	-
Entidades públicas y gobiernos	-	-	-	-
Más: Intereses por cobrar	17,830	32,074	-	-
	85,201,588	93,905,928	8,572,778	801,845
Concentración Geográfica:				
Nicaragua	9,153	10,815	-	-
Costa Rica	2,046,627	1,869,242	-	-
Panamá	83,127,978	91,993,797	8,572,778	801,845
Más: Intereses por cobrar	17,830	32,074	-	-
	85,201,588	93,905,928	8,572,778	801,845

Las concentraciones geográficas de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar y depósitos con bancos están basadas, en la ubicación del deudor.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad de la Compañía de cumplir con todas sus obligaciones por causa, entre otros, de un deterioro en la calidad de la cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, la excesiva concentración de pasivos en una fuente en particular, el descalce entre activos y pasivos, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo. La Compañía administra sus recursos líquidos para honrar sus pasivos al vencimiento de los mismos en condiciones normales.

Administración del Riesgo de Liquidez

Se tienen definidos planes de contingencia para reaccionar a cambios en los niveles de liquidez del mercado y de situaciones no previstas que pudiesen afectar la posición de liquidez, debidamente respaldados por la Compañía Matriz.

El cuadro a continuación muestra los flujos de efectivo no descontados de los activos y pasivos financieros de la Compañía, sobre la base de su vencimiento más cercano posible. Los flujos esperados de estos instrumentos pueden variar significativamente producto de estos análisis:

	Valor en Libros	Monto Nominal Bruto	Hasta 1 Año	De 1 a 3 Años	De 3 a 5 Años	Más de 5 Años
Junio 2018						
Pasivos financieros:						
Financiamientos recibidos	77,460,323	84,123,223	5,563,706	78,559,517	-	-
Activos financieros:						
Efectivo	500	500	500	-	-	-
Depósitos a la vista en bancos	802,751	31,841	802,751	-	-	-
Depósitos a plazo en bancos	7,770,027	770,004	7,770,000			
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	85,201,588	86,044,946	72,922,917	2,424,981	8,352,740	2,344,308
	93,774,866	86,847,291	81,496,168	2,424,981	8,352,740	2,344,308
Diciembre 2017						
Pasivos financieros:						
Financiamientos recibidos	76,664,297	83,745,551	14,958,457	68,787,094	-	-
Activos financieros:						
Efectivo	500	500	500	-	-	-
Depósitos a la vista en bancos	31,841	31,841	31,841	-	-	-
Depósitos a plazo en bancos	770,004	770,004	770,004			-
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar, neto	93,905,928	95,478,345	83,709,686	2,678,769	6,763,615	2,326,275

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Liquidez (continuación)

Administración del Riesgo de Liquidez (continuación)

Para los activos y pasivos financieros no derivados el monto nominal bruto es medido con base en los flujos de efectivo no descontados e incluyen los intereses estimados a pagar y por cobrar, razón por la cual difieren de los importes presentados en el estado de situación financiera.

Los activos y pasivos financieros, en agrupaciones de vencimiento basadas en el período remanente desde la fecha del estado de situación financiera hasta la fecha de vencimiento contractual, se presentan a continuación:

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Junio 2018					
Activos:					
Depósitos a la vista en bancos	802,751	-	-	-	802,751
Depósitos a plazo en bancos	7,770,027				7,770,027
Arrendamientos financieros	639,809	2,096,941	5,265,908	328,377	8,331,035
Prestamos comerciales	-	-	1,206,871	1,207,960	2,414,831
Factorajes	74,437,892	-	-	-	74,437,892
Más: Intereses por cobrar	1,439	6,084	10,307	-	17,830
	83,651,918	2,103,025	6,483,086	1,536,337	93,774,366
Pasivos:					
Financiamientos recibidos	5,400,000	46,600,000	25,000,000	-	77,000,000
Más: Intereses por pagar	45,134	288,383	126,806	-	460,323
	5,445,134	46,888,383	25,126,806	-	77,460,323
Posición neta	78,206,784	(44,785,358)	(18,643,720)	1,536,337	16,314,043

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Liquidez (continuación)

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Diciembre 2017					
Activos:					
Depósitos a la vista en bancos	31,841	-	-	-	31,841
Depósitos a plazo en bancos	770,004	-	-	-	770,004
Arrendamientos financieros	986,420	2,327,910	4,124,611	292,173	7,731,114
Prestamos comerciales	-	-	1,208,698	1,217,485	2,426,183
Factorajes	83,716,557	-	-	-	83,716,557
Más: Intereses por cobrar	1,522	10,728	12,333	7,491	32,074
	85,506,344	2,338,638	5,345,642	1,517,149	94,707,773
Pasivos:					
Financiamientos recibidos	14,579,623	34,600,000	27,000,000	-	76,179,623
Más: Intereses por pagar	127,602	225,836	131,236	-	484,674
	14,707,225	34,825,836	27,131,236	-	76,664,297
Posición neta	70,799,119	(32,487,198)	(21,785,594)	1,517,149	18,043,476

Riesgo de Mercado

Es el riesgo, de que el valor de un activo financiero de la Compañía se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios accionarios, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos, tanto a las pérdidas latentes como a ganancias potenciales. El objetivo de administración del riesgo de mercado, es el de administrar y vigilar las exposiciones de riesgo, y que las mismas se mantengan dentro de los parámetros aceptables optimizando el retorno del riesgo.

Las políticas de administración de riesgo disponen el cumplimiento con límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación de Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en Dólares de los Estados Unidos de América.

La Junta Directiva de la Compañía, ha determinado que todo lo referente al tema de riesgo de mercado sea manejado y supervisado directamente por el Comité de Riesgo de la Compañía Matriz.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Liquidez (continuación)

Riesgo en la Tasa de Cambio
Es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras, y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. Para efectos de las normas contables este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos financieros denominados en la moneda funcional. La cartera de colocaciones en países con monedas diferentes del US$ se concentra en clientes generadores de divisas o con capacidades evidentes por la índole de su actividad y solvencia financiera para absorber fluctuaciones relevantes de la tasa de cambio.

Riesgo Tasas de Interés
Es el riesgo de reducción de valor de los activos financieros en las tasas de interés, precios cotizados y otras variables que afecten el valor de esos activos en el mercado.

La Compañía tiene una limitada exposición a pérdidas como resultado de una estructura financiera poco sensible a variaciones en tasas de interés.

La tabla que aparece a continuación resume la exposición de la Compañía a los riesgos de la tasa de interés. Los activos y pasivos de la Compañía están incluidos en la tabla a su valor en libros, clasificados por categorías por el que ocurra primero entre la nueva fijación de tasa contractual o las fechas de vencimiento.

Los activos y pasivos presentados no incluyen intereses acumulados por cobrar o pagar, por lo cual sus cifras difieren con las presentadas en el estado consolidado de situación financiera.

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Junio 2018					
Activos financieros:					
Arrendamientos financieros	2,168,500	1,334,512	3,903,418	924,605	8,331,035
Prestamos comerciales	1,206,871			1,207,960	2,414,831
Factoraje	74,437,892	-	-	-	74,437,892
	77,813,263	1,334,512	3,903,418	2,132,565	85,183,758
Pasivos					
Financiamientos recibidos	35,400,000	41,600,000	-	-	77,000,000
Total de sensibilidad de tasa de interés	42,413,263	(40,265,488)	3,903,418	2,132,565	8,183,758

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo de Liquidez (continuación)

	Hasta 1 año	De 1 a 3 años	De 3 a 5 años	Más de 5 años	Total
Diciembre 2017					
Activos financieros:					
Arrendamientos financieros	2,966,540	1,127,081	3,048,265	589,228	7,731,114
Prestamos comerciales	2,426,183	-	-	-	2,426,183
Factoraje	83,716,557	-	-	-	83,716,557
	89,109,280	1,127,081	3,048,265	589,228	93,873,854
Pasivos					
Financiamientos recibidos	34,579,623	41,600,000	-	-	76,179,623
Total de sensibilidad de tasa de interés	54,529,657	(40,472,919)	3,048,265	589,228	17,694,231

El análisis base que efectúa la administración consiste en determinar el impacto por aumentos o disminuciones de 50 y 100 puntos básicos (pb) en las tasas de interés. A continuación se resume el impacto en el ingreso neto de intereses:

Sensibilidad en el ingreso neto de intereses proyectados

	50 pb de incremento	100 pb de Incremento	50 pb de disminución	100 pb de Disminución
Junio 2018				
	79,769	159,538	(79,769)	(159,538)
Promedio del año	86,477	172,953	(86,477)	(172,953)
Máximo del año	104,077	208,155	(104,077)	(208,155)
Mínimo del año	77,444	154,888	(77,444)	(154,888)
Diciembre 2017				
	92,321	184,642	(92,321)	(184,642)
Promedio del año	78,262	156,524	(78,262)	(156,524)
Máximo del año	92,321	184,642	(92,321)	(184,642)
Mínimo del año	70,373	140,746	(70,373)	(140,746)

Riesgo Operacional

El riesgo operacional es el riesgo de pérdidas potenciales, directas o indirectas, relacionadas con los procesos de la Compañía, de personal, tecnología e infraestructuras, y de factores externos que no esté relacionados a riesgos de crédito, mercado y liquidez, tales como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados.

4. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros (Continuación)
Riesgo Operacional (continuación)

La Compañía dedica especial atención a los riesgos asociados a fallas en los procesos operativos por errores, o desviación de los procedimientos o comportamiento inadecuado del personal; indebido o mal funcionamiento de los sistemas tecnológicos o a factores externos que pudiesen comprometer el continuo y buen funcionamiento de las operaciones, para lo cual se apoya en las facilidades tecnológicas y de personal de su Compañía Matriz lo cual proporciona los siguientes beneficios a saber:

- Revisiones periódicas y auditorías a los procedimientos operativos son efectuadas regularmente para fortalecer la eficiencia y el control, y para neutralizar debilidades identificadas. Las actualizaciones de los manuales correspondientes por lo menos una vez al año.

- Programas de mantenimiento y planes de contingencia adecuados mantenidos para la continuidad de negocios, incluyendo las diferentes aplicaciones tecnológicas.

- Además de funcionarios dedicados a la seguridad tecnológica, se cuenta en esta área con asesorías externas para limitar la posibilidad de que las facilidades tecnológicas que puedan ser utilizadas indebidamente por personal o terceros no autorizados.

- La Compañía mantiene un control interno el cual es seguido estrechamente por el Personal de Auditoría Interna de la Compañía Matriz.

Administración de Capital

La estrategia del riesgo de mercado utilizada por la Compañía para calcular sus requerimientos de capital cubre los riesgos generales de mercado de las operaciones de la Compañía, así como los riesgos específicos de posiciones abiertas en monedas y deudas e inversiones en acciones incluidas en el portafolio de riesgo. Los activos son medidos de acuerdo con categorías específicas del riesgo crediticio, siendo asignado un porcentaje medido de riesgo de acuerdo con el monto del capital necesario para cubrir los riesgos mencionados. Cinco categorías para medir los riesgos son aplicadas (0%, 10%, 20%, 35%, 50%, 100%, 125%, 150%, 200% y 250%). Las operaciones de arrendamiento financiero están reguladas por la Ley No.7 del 10 de julio de 1990, el cual indica que el capital mínimo pagado será de cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US$100,000).

5. Estimaciones Críticas de Contabilidad y Juicios en la Aplicación de Políticas de Contabilidad

La Gerencia ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al informe de activos, pasivos y resultados basados en experiencias históricas y otros factores, incluyendo expectativas de los acontecimientos futuros que se creen son razonables bajo las circunstancias. El ambiente económico actual ha incrementado el grado inherente de incertidumbre en estos estimados y supuestos.

Pérdidas por deterioro sobre arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar

La Compañía revisa su cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar para evaluar el deterioro por lo menos en una base trimestral. Al determinar si una pérdida por deterioro debe ser registrada en el estado de resultados, la Compañía toma decisiones en cuanto a si existe una información observable que indique que existe una reducción medible en los flujos de efectivo futuros estimados de una cartera de arrendamientos financiero y factorajes por cobrar antes que la reducción pueda ser identificada con un arrendamiento financiero y factorajes por cobrar individual en esa cartera.

Esta evidencia incluye información observable que indique que ha habido un cambio adverso en la condición de pago de los prestatarios en un grupo, o condiciones económicas nacionales o locales que correlacionen con incumplimientos en activos en la Compañía. La Administración usa estimados basados en la experiencia de pérdida histórica por activos con características de riesgo de crédito y evidencia objetiva de deterioro similares a aquellos en la cartera cuando se programa sus flujos futuros de efectivo. La metodología y supuestos usados para estimar el monto y el tiempo de los flujos de efectivo futuros son revisados regularmente para reducir cualquier diferencia entre los estimados de pérdida y la experiencia actual de pérdida.

Cuando una operación es considerada incobrable, se carga contra la reserva relacionada por deterioro del arrendamiento financiero por cobrar. Tales operaciones son dadas de baja después de que todos los procedimientos necesarios han sido completados y el monto de la pérdida ha sido determinado. Posteriormente, las recuperaciones de los montos previamente dados de baja se acreditan a la reserva.

Si en un período subsiguiente, el monto de la pérdida por deterioro disminuye y la disminución puede ser objetivamente relacionada a un evento ocurrido después de que el deterioro fue reconocido, la pérdida por deterioro reconocida previamente es reversada ajustando la cuenta de reserva. El monto de la reversión es reconocido en el estado de resultados.

La Compañía ha realizado un análisis de sensibilidad para medir el impacto que pudiera tener la provisión de préstamos incobrables. Al 30 de junio de 2018, el aumento del 1% sobre la tasa pérdida de créditos, da como resultado un aumento en el gasto de reserva por US$190,938 (31 de diciembre de 2017: US$164,919).

6. Efectivo

El efectivo se detalla a continuación para propósitos de conciliación con el estado de flujos de efectivo:

	Junio 2018	Diciembre 2017
Efectivo	500	500
Depósitos a la vista en bancos	8,572,778	801,845
Total de efectivo y depósitos en bancos en el estado de flujo de efectivo	8,573,278	802,345

7. Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar

La cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar presenta la siguiente distribución:

	Junio 2018			Diciembre 2017		
	Monto Bruto	Reserva por Deterioro	Monto en Libros	Monto Bruto	Reserva por Deterioro	Monto en Libros
Sector Interno:						
Corporativo	82,444,007	865,932	81,578,075	91,360,704	410,811	90,949,893
Consumo	643,627	4,710	638,917	633,093	995	632,098
Total sector interno	83,087,634	870,642	82,216,992	91,993,797	411,806	91,581,991
Sector Externo:						
Corporativo	1,929,433	363,034	1,566,399	1,678,163	573,606	1,104,557
Consumo	166,691	1,717	164,974	201,894	331	201,563
Total sector interno	2,096,124	364,751	1,731,373	1,880,057	573,937	1,306,120
Más: Intereses por cobrar	17,830	-	17,830	32,074	-	32,074
Total	85,201,588	1,235,393	83,966,195	93,905,928	985,743	92,920,185

La cartera de arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar reporta créditos morosos y vencidos que ascendían a US$3,545,771 (31 de diciembre de 2017: US$1,687,279), sobre los cuales se mantenía una reserva por US$1,115,202 (31 de diciembre de 2017: US$ US$985,743).

7. Arrendamientos Financieros, Préstamos Comerciales y Factorajes por Cobrar (Continuación)

El detalle de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar por actividad económica se presenta a continuación:

	Junio 2018	Diciembre 2017
Infraestructura y Construcción	3,256,280	2,538,595
Comercial	76,370,154	86,011,772
Servicios y sobregiros	2,715,861	3,871,197
Industria	1,856,808	613,205
Ganadería	39,639	55,138
Agricultura	102,055	139,225
Consumo	810,318	639,023
Bancos e instituciones financieras	-	5,699
Instituciones Públicas	32,643	-
Más: intereses por cobrar	17,830	32,074
	85,201,588	93,905,928

El perfil de los vencimientos de los arrendamientos financieros, préstamos comerciales se presenta a continuación:

	Factoraje		Préstamos Comerciales		Arrendamientos financieros	
	Junio 2018	Diciembre 2017	Junio 2018	Diciembre 2017	Junio 2018	Diciembre 2017
Menos de un año	74,437,892	66,436,771	-	-	640,867	987,958
De 1 a 5 años y más	-	17,279,786	2,414,976	2,434,019	7,707,853	6,767,394
	74,437,892	83,716,557	2,414,976	2,434,019	8,348,720	7,755,352

El movimiento de la reserva para pérdidas en arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes por cobrar por deterioro se detalla a continuación:

	Junio 2018	Diciembre 2017
Saldo al inicio de año	985,743	125,359
Provisión (reversión) cargada a gastos	249,678	860,384
Préstamos castigados	-	-
	1,235,421	985,743

8. Impuestos

De acuerdo a la legislación fiscal vigente en Panamá, la Compañía está exenta del pago del impuesto sobre la renta por concepto de ganancias provenientes de fuente extranjera. También están exentas del pago de impuestos, las rentas provenientes de los intereses ganados sobre depósitos en bancos locales y de los intereses ganados sobre valores del Estado panameño.

De conformidad con lo establecido en el Artículo 699 del Código Fiscal, modificado por el Artículo 9 de la Ley No.8 del 15 de marzo de 2010 con vigencia a partir del 1 de enero de 2010, las personas jurídicas, deberán calcular el impuesto sobre la renta de acuerdo a la tasa de 25% a partir del 1 de enero de 2011.

La Ley No.8 de 15 de marzo de 2010 introduce la modalidad de tributación presunta del impuesto sobre la renta, obligando a toda persona jurídica que devengue ingresos en exceso a un millón quinientos mil dólares (US$1,500,000) a determinar como base imponible de dicho impuesto, la suma que resulte mayor entre: (a) la renta neta gravable calculada por el método ordinario establecido en el Código Fiscal y (b) la renta neta gravable que resulte de aplicar, al total de ingresos gravables, el cuatro punto sesenta y siete por ciento (4.67%).

Las personas jurídicas que incurran en pérdidas por razón del impuesto calculado bajo el método presunto o que, por razón de la aplicación de dicho método presunto, su tasa efectiva exceda las tarifas del impuesto aplicables a su renta neta gravable bajo el método ordinario para el período fiscal de que se trate, podrán solicitar a la Dirección General de Ingresos - DGI que les autorice el cálculo del impuesto bajo el método ordinario de cálculo.

El detalle de los gastos de impuesto sobre la renta es el siguiente:

	Junio 2018	**Diciembre 2017**
Impuesto sobre la renta estimado	335,000	516,279
Impuesto diferido por diferencias temporales	(257,572)	(72,399)
Total de gasto de impuesto sobre la renta	77,428	443,880

9. Otros Activos

El detalle de otros activos es el siguiente:

	Junio 2018	Diciembre 2017
Cuentas por cobrar a clientes	303,345	215,199
Gastos pagados por anticipado	228,096	452,047
Impuestos sobre la renta diferido	360,523	102,952
Otros	673,695	7,282
	1,565,659	777,480

10. Financiamientos Recibidos

Los financiamientos recibidos se detallan a continuación:

Acreedor	Vencimiento	Junio 2018	Diciembre 2017
Banco Internacional de Costa Rica, S.A.	Varios hasta febrero 2021	77,000,000	76,179,623
Más: Intereses por pagar		460,323	484,674
		77,460,323	76,664,297

Estas obligaciones, sin garantía tangible, mantenían tasas de interés en un rango de 5.50% a 7.67% (31 de diciembre de 2017: 5.50% a 6.74%).

11. Otros Pasivos

El detalle de otros pasivos es el siguiente:

	Junio 2018	Diciembre 2017
Depósitos en garantía - arrendamiento financiero	191,392	164,840
Provisiones para beneficios laborales	12,011	7,090
Impuesto sobre la renta por pagar, neto	335,000	516,279
Cuentas por pagar varias	28,551	93,122
Cheques certificados por pagar	737,082	7,158
Pagos pendientes en compensación	1,107	3,105,813
Otros	708,731	316,233
	2,013,874	4,210,535

12. Plan de Ahorro para Retiro

La Compañía adoptó un plan de ahorro voluntario para retiro de contribuciones en el cual la Compañía aporta dos veces la cantidad que aportan los empleados hasta un máximo de un 10% de aporte patronal de los salarios mensuales. En el plan participan todos los empleados que laboran dentro de la Compañía. Para realizar retiros a los aportes del plan, el empleado deberá cumplir por lo menos una de las siguientes condiciones, para poder retirar la contribución realizada por la Compañía en su favor:

(a) Haber optado por una jubilación,
(b) Haberse retirado de la Compañía,
(c) Haber sufrido incapacidad total y permanente debidamente certificada por la Caja del Seguro Social.
(d) Haber fallecido, en cuyo caso se entregará la porción a la que tenga derecho al / los beneficiarios.

La contribución de la Compañía a este plan durante 2017 ascendió a US$992 (2016: US$2,166). Este plan es administrado por un tercero independiente de la Compañía. Este gasto se incluye en el estado de resultados en el rubro de salarios y otros gastos de personal.

13. Acciones Comunes

La composición de las acciones comunes se resume así:

	Junio 2018		Diciembre 2017	
	Cantidad de Accionos	Monto	Cantidad de Accionos	Monto
Acciones autorizadas y emitidas				
Saldo al inicio y al final del año	1,000	2,500,000	1,000	2,500,000

14. Otros Ingresos

El desglose de los otros ingresos se presenta a continuación:

	Junio 2018	Junio 2017
Ganancia en venta de bienes arrendados	11,941	131,595
Comisiones de factoraje	5,092	17,236
Trámites legales	5,975	3,575
Otros	57,323	106,101
	80,331	258,507

15. Gastos

El detalle de gastos de salarios, y otras remuneraciones, y otros gastos se detalla a continuación:

	Junio 2018	Junio 2017
Salarios y otros gastos de personal		
Salarios	23,154	38,449
Prestaciones laborales	3,283	5,724
Planes de retiro	342	632
	26,779	44,805
Otros gastos		
Gastos de FECI	354,092	377,404
Otros	19,796	69,348
	373,888	446,752

16. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

La Compañía realizó en transacciones en el curso ordinario del negocio con partes relacionadas tales como accionistas, directores y personal gerencial clave. Los siguientes eran los saldos agregados en lo referente a transacciones significativas con partes relacionadas:

	Director y Personal Gerencial		Compañías Relacionadas	
	Junio 2018	Diciembre 2017	Junio 2018	Diciembre 2017
Activos				
Depósitos en bancos a la vista	-	-	802,751	31,841
Arrendamientos financieros por cobrar	3,743	4,771	-	-
Depósitos a plazo fijo	-	770,004	7,770,027	-
Pasivos				
Financiamientos recibidos	-	-	77,000,000	76,179,623
Intereses acumulados por pagar	-	-	460,323	484,674

Los siguientes rubros de ingresos y gastos se incluyen en los montos agregados producto de las transacciones antes relacionadas:

Ingresos por Intereses sobre				
Arrendamientos financieros	252	341	-	-
Depósitos en bancos	-	-	1,886	900
Gastos de Intereses sobre				
Financiamientos recibidos	-	-	2,297,443	1,970,183

La Compañía recibe directamente de su Compañía Matriz servicios administrativos.

17. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros

Los valores razonables de los activos financieros y pasivos financieros que se negocian en mercados activos se basan en precios cotizados en los mercados o cotizaciones de precios de negociantes. Para todos los demás instrumentos financieros, la Compañía determina los valores razonables usando otras técnicas de valoración.

Para los instrumentos financieros que no se negocian frecuentemente y que tienen poca disponibilidad de información de precios, el valor razonable es menos objetivo, y su determinación requiere el uso de grados de juicio variables que dependen de la liquidez, la concentración, la incertidumbre de factores del mercado, los supuestos en la determinación de precios y otros riesgos que afectan el instrumento específico.

La Compañía establece una jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles los datos de entrada de técnicas de valoración utilizadas para medir el valor razonable:

- Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la administración de la Compañía pueda acceder en la fecha de medición.

- Nivel 2: datos de entrada distintos de precios cotizados incluidos en el Nivel 1, que son observables, ya sea directamente (es decir, precios) o indirectamente (es decir, determinados con base en precios). Esta categoría incluye los instrumentos valuados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos u otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directa o indirectamente observables en un mercado.

- Nivel 3: esta categoría contempla todos los instrumentos en los que las técnicas de valoración incluyen datos de entrada no observables y tienen un efecto significativo en la valuación del instrumento. Esta categoría incluye instrumentos que son valuados, basados en precios cotizados para instrumentos similares donde los supuestos o ajustes significativos no observables reflejan la diferencia entre los instrumentos.

Otras técnicas de valoración incluyen valor presente neto, modelos de flujos descontados, comparaciones con instrumentos similares para los cuales haya precios de mercado observables, y otros modelos de valuación. Los supuestos y datos de entrada utilizados en las técnicas de valoración incluyen tasas de referencia libres de riesgo, márgenes crediticios y otras premisas utilizadas en estimar las tasas de descuento y precio de acciones.

17. Valor Razonable de los Instrumentos Financieros (Continuación)

La siguiente tabla resume el valor en libros y el valor razonable estimado de activos y pasivos financieros significativos:

	Junio 2018			Diciembre 2017		
	Valore en libros	Valor Razonable	Nivel de Jeraquía	Valore en libros	Valor Razonable	Nivel de Jeraquía
Activos						
Depósitos a la vista en bancos	8,572,778	8,572,778	-	801,845	801,845	-
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar neto	83,941,639	84,104,523	2	92,893,619	92,976,532	2
	92,514,417	92,677,301		93,695,464	93,778,377	
Pasivos						
Financiamientos recibidos	77,460,323	75,678,295	2	76,664,297	75,091,996	2

La tabla a continuación describe las técnicas de valoración y los datos de entradas utilizados en los activos y pasivos financieros no medidos a valor razonable clasificados en la jerarquía de valor razonable dentro del Nivel 2 y Nivel 3:

Instrumento Financiero	Técnica de Valoración y Datos de Entradas Utilizados
Arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factoraje por cobrar	El valor razonable para los arrendamientos financieros, préstamos comerciales y factorajes representa la cantidad descontada de los flujos de efectivo futuros estimados a recibir. Los flujos de efectivos provistos se descuentan a las tasas actuales de mercado para determinar su valor razonable.
Financiamientos recibidos	Flujos de efectivo descontados usando las tasas de interés del mercado para nuevos financiamientos con vencimiento remanente similar.

18. Principales Leyes y Regulaciones Aplicables

Ley de Arrendamientos Financieros
Las operaciones de arrendamiento financiero en Panamá están reguladas por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de acuerdo a la legislación establecida en la Ley No.7 de julio de 1990.

Provisiones Específicas
El regulador de su Compañía Matriz, "la Superintendencia de Bancos" emitió el Acuerdo No.004-2013 indica que las provisiones específicas se originan por la evidencia objetiva y concreta de deterioro. Estas provisiones deben constituirse para las facilidades crediticias clasificadas en las categorías de riesgo denominadas mención especial, subnormal, dudoso, o irrecuperable, tanto para facilidades crediticias individuales como para un grupo de tales facilidades.

Como mínimo, a partir del 31 de diciembre de 2014, los bancos (y sus subsidiarias) deberán calcular y mantener en todo momento el monto de las provisiones específicas determinadas mediante la metodología especificada en este Acuerdo, la cual toma en consideración el saldo adeudado de cada facilidad crediticia clasificada en alguna de las categorías sujetas a provisión, mencionadas en el párrafo anterior; el valor presente de cada garantía disponible como mitigante de riesgo, según se establece por tipo de garantía en este Acuerdo; y una tabla de ponderaciones que se aplica al saldo neto expuesto a pérdida de tales facilidades crediticias.

En caso de existir un exceso de provisión específica, calculada conforme a este Acuerdo, sobre la provisión calculada conforme a NIIF, este exceso se contabilizará en una reserva regulatoria en el patrimonio que aumenta o disminuye con asignaciones de o hacia las utilidades retenidas. El saldo de la reserva regulatoria no será considerado como fondos de capital para efectos del cálculo de ciertos índices o relaciones prudenciales mencionadas en el Acuerdo.

Por requerimiento del Acuerdo No.4-2013, al 31 de diciembre de 2016, se constituyó una reserva regulatoria por US$2,068,446 que representa el exceso de reserva regulatoria de crédito sobre el saldo de las reservas de crédito reconocidas según NIIF (31 de diciembre de 2017: US$785,665).

Provisión Dinámica
El Acuerdo No.004-2013 también indica que la provisión dinámica es una reserva constituida para hacer frente a posibles necesidades futuras de constitución de provisiones específicas, la cual se rige por criterios prudenciales propios de la regulación bancaria. La provisión dinámica se constituye con periodicidad trimestral sobre las facilidades crediticias que carecen de provisión específica asignada, es decir, sobre las facilidades crediticias clasificadas en categoría normal.

18. Principales Leyes y Regulaciones Aplicables (Continuación)
Ley de Arrendamientos Financieros (continuación)

Provisión Dinámica (continuación)

Este Acuerdo regula la metodología para calcular el monto de la provisión dinámica, que considera una restricción porcentual máxima y mínima aplicable al monto de la provisión determinada sobre las facilidades crediticias clasificadas en categoría normal.

La provisión dinámica es una partida patrimonial que aumenta o disminuye con asignaciones de o hacia las utilidades retenidas. El saldo acreedor de esta provisión dinámica forma parte del capital regulatorio pero no sustituye ni compensa los requerimientos de adecuación de capital establecidos por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Al 30 de junio de 2018, se determinó una provisión dinámica por US$2,110,044 (31 de diciembre de 2017: US$2,110,044).

Arrendadora Internacional S.A.

Informe Inicial de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: Nº 2012019
Fecha de ratificación: 07 de enero 2019
Información Financiera: auditada a diciembre 2017 y no auditada a septiembre 2018.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis inicial de Arrendadora Internacional S.A. (AISA) tomando en consideración información financiera auditada de diciembre 2014-2015-2016-2017 e información no auditada a septiembre del 2018.

Arrendadora Internacional S.A. Calificación Inicial	Moneda Local	Perspectiva
Largo Plazo	scr A- (PAN)	Estable
Corto Plazo	SCR 2 (PAN)	Estable

**La calificación corresponde a la inicial.*

Además, se le otorgó la calificación a la emisión de Valores Comerciales Negociables y de Bonos Corporativos Rotativos:

Arrendadora Internacional S.A. Calificación Inicial	Monto	Calificación
Valores Comerciales Negociables	US$50.000.000	SCR 2 (PAN)
Bonos Corporativos Rotativos	US$100.000.000	scr A- (PAN)

**La calificación corresponde a la inicial.*

Explicación de la calificación otorgada:

scr A- (PAN): Emisor y/o emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

SCR 2 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

Las calificaciones desde "scr AA (PAN)" hasta "scr C (PAN)" y desde "SCR 2 (PAN)" hasta "SCR 5 (PAN)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.[1]

Perspectiva Estable: "Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo"

2. PRINCIPALES INDICADORES

Arrendadora Internacional S.A. Indicadores	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18
Total activos (millones $)	93,69	98,29	93,59	94,47	95,00
Morosidad > a 90 días/Cartera Directa	0,4%	0,1%	0,0%	1,4%	2,1%
Margen de Intermediación	1,62%	1,66%	1,79%	2,28%	2,19%
Rendimiento s/patrimonio	14,44%	9,05%	13,24%	6,29%	12,83%
Gastos adm/Utilidad Op. Bruta	33%	37%	25%	48%	48%

3. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Contar con una estructura sólida de la Casa Matriz de naturaleza bancaria que soporta sus operaciones.
- Se rigen por políticas de Gobierno Corporativo.
- Personal ejecutivo de alto perfil académico y profesional, con experiencia en la operación de los productos que ofrece la Arrendadora.
- El riesgo de negocio es controlado debido al segmento donde está centrada su actividad (factoraje), debido a la alta capacidad de pago por parte del mayor pagador (Estado Panamá) y de la estabilidad macroeconómica de la economía panameña en los últimos años.

"La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos"
"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes"
[1] El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Sana base de activos productivos que le permite generar adecuados márgenes y una rentabilidad suficiente para crecer orgánicamente.
- Moderada concentración de deudores respecto a la cartera total.
- Acceso eficiente a fondeo por medio de línea de crédito con BICSA.

Retos

- Una industria muy competitiva dentro de la plaza panameña de los productos y servicios que ofrece la Entidad.
- Dado que su principal pagador en el factoraje es el Estado de Panamá, se vuelve importante la gestión de cobro ante la ampliación del plazo de pago por parte del Estado.
- Fortalecer una gestión activa de liquidez, especialmente, ante la nueva opción de fondeo en el mercado de capitales.
- Mantener un constante crecimiento del activo productivo, acompañado de sanos indicadores.
- Contener el incremento mostrado recientemente en la mora sobre la cartera.
- Mantener la decisión de no distribución de dividendos, orientado a proteger el patrimonio, tal cual lo han hecho a lo largo de la historia de AISA.
- Diversificación eficiente de las fuentes de financiamiento, procurando reducir el costo del mismo y por ende mejorando su margen financiero.
- Inexistencia en Panamá de una Ley de Factoraje.

4. RESUMEN DE PROGRAMA ROTATIVO DE VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES

Arrendadora Internacional: Características de programa de Valores Comerciales Negociables	
Tipo de Valores	Valores Comerciales Negociables
Moneda de Pago de la obligación	Dólares de los Estados Unidos de América "USD"
Series	Los VCNs podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.
Monto del programa rotativo	Los VCNs se emitirán bajo un Programa Rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los VCNs emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder USD50,000,000.00
Fecha de emisión	Determinada por El Emisor antes de la oferta pública de cada serie de VCNs. La fecha de oferta respectiva, la fecha de emisión, la tasa de interés, el plazo, la fecha de vencimiento y el monto de cada serie de VCN será notificada por el emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de 2 días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento	Los VCNs serán emitidos con vencimiento de entre uno (1) a doce (12) meses, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de VCNs a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinada por el emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado de efectuarse la venta de los VCNs.
Tasa de interés	La Tasa de Interés para cada una de las series será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable.
Pago de intereses	Para cada una de las series de VCNs, el Emisor determinará la periodicidad del Pago de Intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El Pago de Intereses se hará el último día de cada período de Interés, y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Pago de capital	Para cada una de las Series, el saldo insoluto a capital de los VCNs de cada Serie se pagará mediante un sólo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento
Prelación	El pago de capital e intereses de los VCNs no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las

	prelaciones establecidas por leyes aplicables.
Garantías	Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.
Fuente de Pago	Los fondos que genere el Emisor en su giro normal del negocio serán las fuentes ordinarias con que contará éste para el pago de intereses y capital de los VCNs.
Uso de fondos	Durante la vigencia del Programa Rotativo, el Emisor utilizará los fondos netos de la venta de los VCNs, que equivalen a USD49,850,624.31, luego de descontar los gastos y comisiones de la emisión, para financiar la operación y crecimiento relacionada con el negocio del Emisor apoyando el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios: factoraje y arrendamiento financiero

5. RESUMEN DE PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

Arrendadora Internacional: Características de programa de Bonos Corporativos Rotativos	
Típo de Valores	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda de Pago de la obligación	Dólares de los Estados Unidos de América "USD"
Series	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor, de acuerdo a sus necesidades y las condiciones del mercado.
Monto del programa rotativo	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 USD100,000,000.00
Fecha de emisión	Determinada por El Emisor antes de la oferta pública de cada serie de Bonos. La fecha de oferta respectiva, la fecha de emisión, la tasa de interés, el plazo, la fecha de vencimiento y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con no menos de 2 días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento	Los Bonos serán emitidos con vencimiento de entre más de uno (1) año hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de Bonos a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta.
Tasa de interés	La Tasa de Interés para cada una de las series será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta respectiva y la misma podrá ser fija o variable.
Pago de intereses	Para cada una de las series de Bonos, el Emisor determinará la periodicidad del Pago de Intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El Pago de Intereses se hará el último día de cada período de Interés, y en caso de no ser este un día hábil, entonces el pago se hará el primer día hábil siguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.

Pago de capital	Para cada una de las Series, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un sólo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos mensuales trimestrales, semestrales o anuales.
Redención Anticipada	El Emisor podrá redimir los Bonos de forma anticipada, en cualquier momento a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente, total o parcialmente, sin costo o penalidad alguna
Prelación	El pago de capital e intereses de los Bonos no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por leyes aplicables.
Garantías	Esta emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de los intereses o del capital, así como tampoco por activos o garantías otorgadas por la empresa propietaria de sus acciones, afiliadas o relacionadas al Emisor.
Fuente de Pago	Los fondos que genere el Emisor en su giro normal del negocio serán las fuentes ordinarias con que contará éste para el pago de intereses y capital de los Bonos.

Uso de fondos	Durante la vigencia del Programa Rotativo, el Emisor utilizará los fondos netos de la venta de los Bonos, que equivalen a USD99,614,957.30, luego de descontar los gastos y comisiones de la emisión, para financiar la operación y crecimiento relacionada con el negocio del Emisor de la siguiente manera: (i) cancelar el saldo adeudado en virtud de una línea de crédito rotativa para capital de trabajo otorgada por su accionista, banco internacional de costa rica, s.a., por la suma de USD77,460,323.00; (ii) el monto restante será utilizado para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios: factoraje y arrendamiento financiero

6. CONTEXTO ECONÓMICO

6.1 Análisis de Plaza Local

Al término del tercer trimestre del 2018, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) fue del 3.6%, alcanzando los USD30,942.4 millones; siendo menor a la expansión obtenida en igual mes del año 2017 (5.6%). Dentro de las actividades que han aportado a este desempeño sobresalen transporte, almacenamiento y comunicaciones, agua y electricidad y comercio.

El País muestra una economía diversificada, moderados niveles de deuda y crecimiento de inversión en infraestructura, lo que aunado a un robusto sistema financiero le brinda oportunidades para crecer de forma sostenida.

Para el 2019, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el crecimiento de la economía panameña alcanzará los 6.3%, manteniéndose como la principal economía de Centroamérica. El 2018, cerró con crecimiento de 4.6%, cuando inicialmente proyectaban 5.6%.

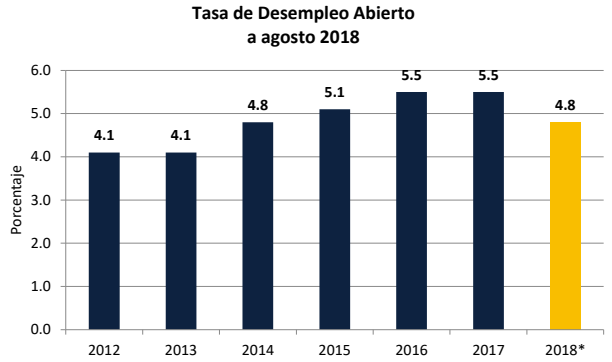
6.2 Índice mensual de actividad económica (IMAE)

Según cifras preliminares del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el índice que mide la actividad mensual de la economía (IMAE) en su serie original, promedió un crecimiento del orden del 3.2% a septiembre 2018, resultando menor al comportamiento observado en igual periodo del 2017 (5.6%).

El aumento de las toneladas netas que transitaron por el Canal de Panamá, pasajeros movilizados por transporte aéreo explica el crecimiento observado en la actividad de la transporte y almacenamiento, mientras que el comercio la variación proviene de un mayor volumen de bienes transados al por mayor y en la Zona Libre de Colón.

6.3 Desempleo

De acuerdo con el INEC, el desempleo abierto con datos a agosto del 2018 fue del 4.9%, incrementándose en 6.2% con respecto al observado a agosto 2017. En cuanto a la población económicamente activa ésta se incrementó en 4.4% de forma interanual.



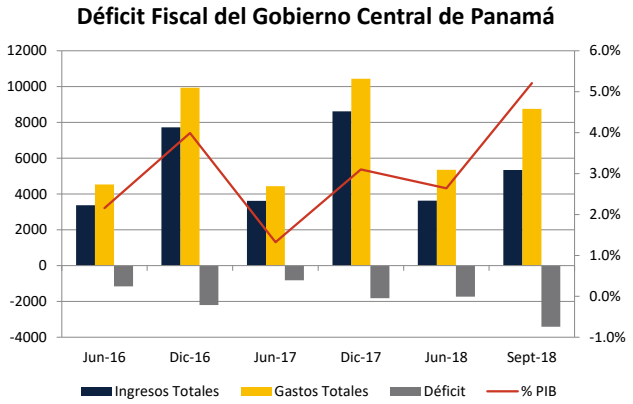
Fuente: elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC).

6.4 Sector Público No Financiero (SPNF)

Al cierre de junio de 2018, el déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) fue de USD2,488 millones representando el 3.8% del PIB; siendo superior en USD1,549.0 millones con respecto al período anterior. Este aumento del déficit es explicado por una contracción en ingresos totales (2.0%) y aumentos significativos de los gastos totales en un 14.7%.

Los ingresos tributarios del Gobierno Central disminuyeron USD102.0 millones de dólares (-2.4%); los ingresos tributarios directos presentaron una tasa de expansión del 0.8%, a causa de una mayor recaudación del impuesto de la renta. El aumento de gastos estuvo determinado por el incremento de gastos corrientes (+10.6%).

Ante una creciente relación Deuda/PIB y el constante aumento del gasto público, la Asamblea Nacional aprobó recientemente la creación del Consejo Fiscal, un organismo independiente cuya función será evaluar las políticas, planes y resultados fiscales del gobierno. Este organismo podría ponerle fin a las constantes reformas al límite del déficit fiscal que se han realizado en los últimos años, algo particularmente importante bajo las actuales condiciones de deterioro de los ingresos y el creciente gasto fiscal.



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá

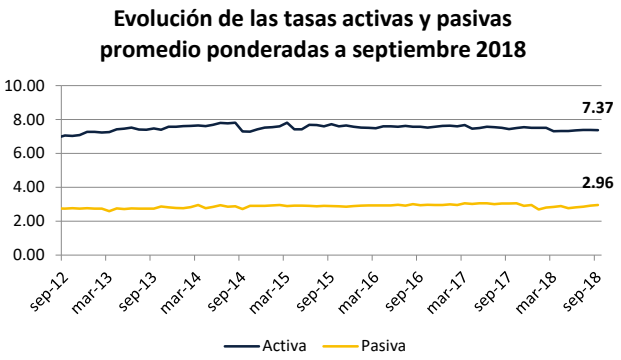
6.5 Deuda

A septiembre de 2018, la deuda pública totalizó USD24,937.9 millones, con un incremento del 6.7% en relación al mismo período del año anterior. Por otra parte, el mayor porcentaje corresponde a deuda externa con un 79.3%.

Para finales del 2018 se estima que el indicador Deuda/PIB se ubique cercano al 39%.

6.6 Tasa básica pasiva

La tasa pasiva promedio ponderada de los depósitos a plazo fijo a un año (Banca panameña) fue de 2.9%, disminuyendo con respecto a septiembre 2017 (3.04%). Por su parte, la tasa activa promedio ponderada (bancos nacionales) reportó un 7.4%, permaneciendo igual a la observada un año atrás.



Fuente: Superintendencia de Bancos de Panamá.

6.7 Inflación

De acuerdo a datos del INEC, la inflación a septiembre 2018 fue de 0.8%, reflejando una leve disminución a la observada a septiembre 2017. (0.9%). Por grupo de bienes y servicios del IPC, los principales incrementos provienen de los rubros de educación (3.4%) y transporte (2.6%), mientras que entre los que presentaron disminuciones se encuentran; alimentos y bebidas no alcohólicas (-0.9%); prendas de vestir y calzado (-0.6%); y comunicaciones (-0.6%).

6.8 Centro Bancario Internacional (CBI)

El desempeño del Centro Bancario Internacional (CBI) muestra signos positivos a septiembre 2018. Las utilidades netas sumaron USD1,367.0 millones, denotando un incremento del 1.4% con respecto a septiembre 2017. Además, al entrar en vigor la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF 9) se les permite a los bancos realizar ajustes contra utilidades retenidas, lo que resultó en un aumento del 56.0% en las reservas en un año. Adicionalmente, los elevados niveles de liquidez y el buen contexto operativo y económico del país, brindan expectativas para los bancos de continuar expandiendo el negocio de intermediación financiera.

Con un leve decrecimiento del 0.9%, el CBI reportó activos totales por USD118,538.0 millones al cierre de junio 2018. El movimiento negativo se debe la disminución en la cuenta de inversiones en valores (-0.7%).

Con un saldo de USD76,784.0 millones, la cartera neta de créditos mantuvo una participación de 64.8% de los activos totales, generando una expansión de 2.6% al finalizar septiembre 2018. Por su parte, los depósitos totales (locales más extranjeros), concentraron el 68.9% del balance, disminuyendo a un ritmo interanual del 2.2%.

Al cierre de septiembre 2018, el Retorno Sobre los Activos (ROA) del CBI fue de 1.6% mientras, que el Retorno Sobre del Patrimonio (ROE) se sitúo en 13.0%.

7. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD (AISA)

7.1 RESEÑA HISTÓRICA

Arrendadora Internacional S.A. es una sociedad anónima organizada de conformidad con las leyes de la República de Panamá. El 16 de diciembre de 1992 fue constituida, la misma opera dentro del grupo económico de Banco Internacional de Costa Rica S.A., debido a que su único accionista es 100% el Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Arrendadora Internacional S.A. inició operaciones el 25 de abril de 1993 con el objetivo de complementar el paquete de productos financieros ofrecidos por su accionista y desarrollar el mercado de arrendamiento financiero y factoraje, comenzó a operar en el mercado corporativo, brindando a sus clientes la posibilidad de adquirir bienes de capital a través de arrendamiento sin la necesidad de realizar altas inversiones y obtener mejoras en su flujo de efectivo a través del descuento de sus facturas.

La Arrendadora está sujeto a la supervisión de la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias, que, según la Ley, es la entidad encargada de supervisar a las personas dedicadas al negocio de empresas financieras en Panamá. La actividad de arrendamiento (leasing) se rige por la Ley 7 de 1990 publicada el 10 de Julio de 1990. A la fecha, no existe una regulación específica para la actividad de factoraje en Panamá, salvo lo establecido a nivel del código de comercio.

7.2 PERFIL DE LA ENTIDAD

La Arrendadora mantiene una orientación estratégica dirigida a segmentos corporativos y comerciales, principalmente al servicio de empresas dedicadas a la construcción, alquiler de equipo pesado, al suministro de bienes y servicio mediante el ofrecimiento de líneas para descuentos de factura provenientes de negociaciones con el Gobierno de Panamá y Costa Rica, así como también líneas para arrendamiento financiero.

Es una empresa dedicada principalmente al factoraje, y en menor medida al arrendamiento financiero, operando bajo una licencia otorgada por la Dirección General de Empresas

Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de la República de Panamá.

A la fecha la principal actividad de la Arrendadora es el factoraje, que a septiembre 2018 representa el 88% del total de la cartera, seguido por arrendamiento con 10%. Cabe mencionar que el principal pagador del negocio de factoraje es el Estado Panameño.

La Arrendadora también otorga préstamos a clientes, principalmente clientes derivados de las actividades relacionadas con financiamiento de contratos, esto se da a partir del 2017.

Respecto a la industria donde se desenvuelve la Entidad, de acuerdo con información publicada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias existen registradas en la República de Panamá, 172 empresas financieras y 147 empresas registradas como empresas de arrendamiento financiero, de las cuales más de 30 son subsidiarias de grupos bancarios. Dichas empresas constituyen la principal competencia de la Entidad. Dentro de los principales grupos bancarios que mantienen operaciones de arrendamiento financiero a través de sus subsidiarias, destacan: Banco General, Bac International Bank, Banistmo, Banco Continental, Banco Aliado, Banco Cuscatlan Panabank, Global Bank, Banistmo y Caja de Ahorros. A su vez, la Arrendadora también compite con Bancos de Licencia General dedicados al arrendamiento financiero y factoraje, y empresas dedicadas únicamente al negocio de factoraje.

7.3 INFORMACIÓN SOBRE BICSA

Banco Internacional de Costa Rica (BICSA) es propiedad de dos bancos estatales de Costa Rica, 51% el Banco de Costa Rica y 49% el Banco Nacional de Costa Rica, los cuales representan a nivel de activos una participación conjunta de 36% sobre el sistema financiero nacional de Costa Rica.

BICSA es un banco mediano con licencia general, establecido en Panamá en 1976. Posee una fuerte presencia en Centroamérica, con oficinas de representación en Costa Rica, Nicaragua, Guatemala y El Salvador. El Banco además mantiene una Agencia Bancaria en Miami desde 1983.

El Banco también ofrece a través de sus empresas subsidiarias, la Arrendadora Internacional, S.A. servicios de arrendamiento y factoraje financiero, y mediante BICSA Capital, S.A., servicios de corretaje.

Con corte a septiembre 2018, BICSA está en la posición 16 de los bancos en Panamá, en términos de activos, con una cuota de mercado del 1,3%. Sus líneas de negocio principales se centran en los préstamos corporativos y corresponsalía bancaria. BICSA ha orientado sus productos y servicios principalmente a operaciones de comercio exterior, con énfasis en Centroamérica, principalmente Panamá y Costa Rica.

A continuación, se muestra un resumen de información financiera sobre BICSA para los últimos períodos:

Cifras en millones de Dólares	dic-16	dic-17	set-18
Activos	1 722,90	1 797,95	1 917,66
Préstamos vencidos/Préstamos totales	1,96%	1,71%	0,90%
Pasivos	1 510,19	1 575,53	1 699,88
Patrimonio	212,73	222,42	217,78
Resultados Netos	6,41	9,48	8,43
Utilidad Neta/Patrimonio	3,01%	4,30%	3,90%

7.4 ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

La Arrendadora y BICSA suscribieron el 24 de noviembre de 2017 un Contrato de Servicios entre Empresas Relacionadas Dentro del mismo Grupo Económico, permitiendo así que el BICSA S.A. le facilite a la Arrendadora, a través de sus áreas de soporte tecnológico, administrativo, contable, auditoría interna, operaciones, servicios de crédito, recursos humanos y cualquier otro, personal capacitado e idóneo, servicios administrativos, transaccionales, asesoría legal y financiera en forma permanente.

Dado lo anterior las operaciones de la Arrendadora se soportan en la estructura de su accionista, mediante dicho contrato, el cual fue autorizado por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Dentro de los principales ejecutivos asignados a la Arrendadora destacan:

- Guillermo Clark Cano – Gerente País Panamá de Banco Internacional de Costa Rica S.A.
- Carla Corrales – Sub-Gerente de Factoring Arrendadora Internacional S.A.
- Raipza Castillo – Gerente de Negocios Panamá de Banco Internacional de Costa Rica S.A.

Todos con amplia trayectoria en BICSA y con un alto perfil académico y profesional.

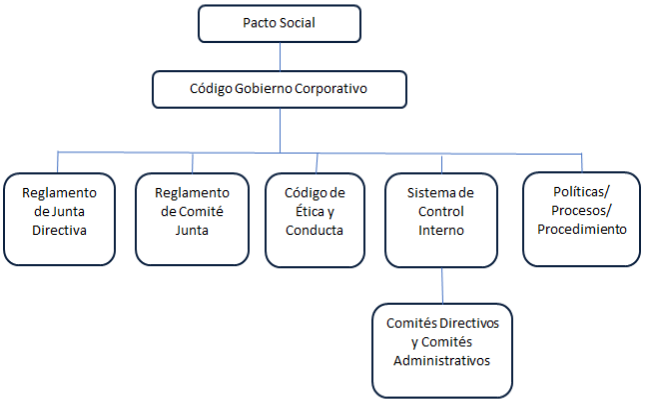
7.5 GOBIERNO CORPORATIVO

La Arrendadora International, S.A. como subsidiaria de Banco Internacional de Costa Rica, S.A., se rige bajo las normas de Gobierno Corporativo adoptadas por dicho banco. Es por ello que se ha creado una estructura de Gobierno Corporativo que cumpla con la Normativa vigente relacionada y con la debida implementación de sanas practicas de gobernanza a nivel corporativo.

El sistema de Gobierno Corporativo del Grupo se orienta por los marcos regulatorios, las definiciones del conglomerado financiero al cual pertenece, las mejores prácticas, las cuales se identificarán y adoptarán periódicamente, partiendo de definiciones y desarrollo de organismos especializados no gubernamentales.

El sistema de Gobierno Corporativo asegurará que se cumpla con los principios de la OECD, los principios de COSO para el control interno los cuales se implementarán periódicamente, los principios formulados por el Comité de Basilea, los principios básicos del Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá y las normas pertinentes, especialmente los Acuerdos vigentes que sobre la materia expida la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Las partes de la estructura del Código de Gobierno Corporativo son:



La estructura del Sistema de Gobierno Corporativo define los cuerpos colegiados a través de los cuales los accionistas se hacen representar dentro de la dirección del Grupo. Conforme a las normas vigentes y a las mejores prácticas, la estructura orgánica del Gobierno Corporativa inicia con la Asamblea de Accionistas de BICSA, la cual a su vez nombra la Junta Directiva de BICSA, misma que establece comités de directivos y por su parte nombra la Gerencia Superior de BICSA, la cual también establece comités de apoyo administrativos.

La Junta Directiva está conformada por profesionales de alto perfil académico y laboral, los cuales ejercen puestos claves dentro de BICSA. La misma ha sido nombrada en 2016 y está conformada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Daniel González Santiesteban	Presidente
Maria Eugenia Mora Junes	Secretaria
David Rincón De Freitas	Tesorero
Omar A. Moreno Barría	Fiscal

Los principales Comités que apoyan la gestión son los siguientes:

- Comité de Auditoría
- Comité de Supervisión de Cumplimiento
- Comité de Riesgos
- Comité de Crédito
- Comité de Activos y Pasivos (ALCO)
- Comité de Tecnología

También el Grupo cuenta con un Sistema de Control Interno que se define como el proceso llevado a cabo por la Junta Directiva, la Gerencia Superior y el personal, diseñado para proporcionar una garantía razonable sobre el logro de objetivos relacionados con operaciones, reportes y cumplimiento.

El Control Interno, se evalúa de conformidad con un Plan de Auditoría anual basado en riesgos, el cual es preparado conforme a lo definido en el Estatuto de Auditoria Interna, aprobado por la Junta Directiva, previa recomendación del Comité de Auditoria.

El Sistema de Control Interno del Grupo, consta de 7 componentes interrelacionados entre sí, e integrados en todos los procesos de negocio de la entidad. Dichos componentes son:

- Ambiente de Control
- Evaluación de Riesgos
- Actividades de Control
- Información y Comunicación
- Sistemas Informáticos
- Monitoreo
- Evaluaciones independientes

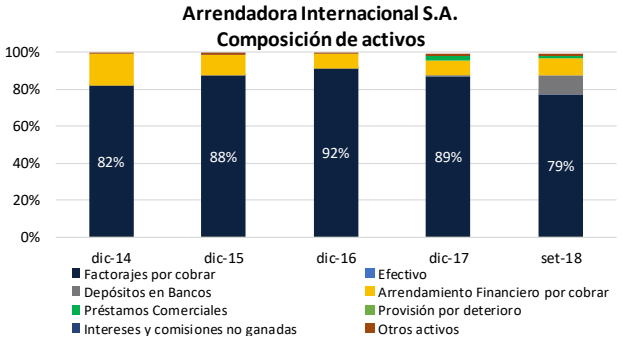
8. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

8.1 ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la Arrendadora se ha mantenido muy estable a lo largo de los últimos 5 períodos, manteniendo variaciones conservadoras a nivel de activos. Al cierre de diciembre 2017, contabiliza un total de USD94,47 millones en activos, mostrando una variación interanual de 1%, lo cual responde principalmente a incrementos en los depósitos en bancos, en arrendamientos financieros por cobrar y en préstamos comerciales.

A septiembre 2018 los activos suman USD94,99 millones, cifra que crece 1% respecto a diciembre 2018, por un incremento en depósitos en bancos, en arrendamiento financiero por cobrar y en otros activos.

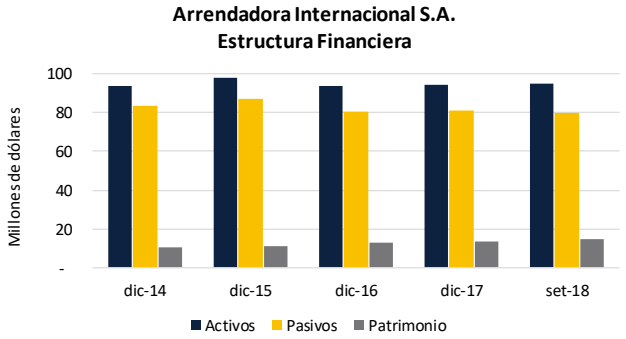
Los activos a septiembre 2018 están compuestos en un 79% por factoraje por cobrar, seguido de los depósitos en bancos con 10% y arrendamiento financiero por cobrar con 9%, siendo estas las cuentas más significativas del activo. Respecto a períodos anteriores varía la composición, debido la cuenta de depósitos en bancos, la cual se incrementa por un exceso de liquidez que se dio al cierre de septiembre 2018, pero históricamente dicha cuenta se ha mantenido en niveles que no alcanzan ni el 1% de los activos, siendo siempre los productos de crédito los más representativos.



Los pasivos, por su parte, suman un total de USD80,87 millones a diciembre 2017, manteniéndose sin variaciones de forma interanual. Por su parte, a septiembre 2018 los pasivos suman USD80,02 disminuyendo 1% respecto a diciembre 2017, producto de una reducción en otros pasivos.

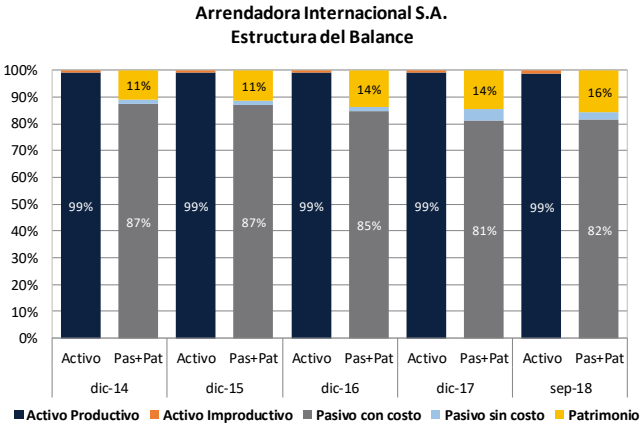
El patrimonio contabiliza un total de USD13,59 millones al cierre de diciembre 2017, incrementándose 6% de forma interanual, producto de un aumento en la reserva regulatoria de créditos establecida por la Superintendencia de Bancos de Panamá y en las utilidades no distribuidas.

Por su parte, a septiembre 2018 el patrimonio suma USD14,97 millones, aumentando 10% respecto a diciembre 2017, principalmente por el incremento en la reserva regulatoria de créditos.



El activo productivo representa cerca del 99% de los activos totales y presenta un aumento interanual del 1% asociado con el aumento de la cartera de crédito. Adicionalmente, se destaca que los activos de la entidad se financian principalmente mediante el pasivo con costo, pues éste representa el 81% de las fuentes de fondeo. El 4% de la estructura de financiamiento corresponde a pasivo sin costo y el restante 14% recae sobre el patrimonio.

Cabe destacar, que el activo productivo cubre alrededor de 1,2 veces al pasivo con costo a septiembre 2018, esta condición expresa que la entidad mantiene una adecuada asignación de los recursos.



8.2 ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

8.2.1. Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario se refiere a la posibilidad de que la entidad presente un deterioro en su capacidad de pago como consecuencia de variaciones en el tipo de cambio. Es decir, cuando el valor de los activos y pasivos en moneda extranjera se ven afectados por las variaciones en el tipo de cambio y los montos correspondientes se encuentran descalzados.

De acuerdo a lo especificado en los estados financieros auditados, para efectos de las normas contables, este riesgo no procede de instrumentos financieros que no son partidas monetarias, ni tampoco de instrumentos financieros denominados en la moneda funcional. La cartera de colocaciones en países con monedas diferentes del USD se concentra en clientes generadores de divisas o con capacidades evidentes por la índole de su actividad y solvencia financiera para absorber fluctuaciones relevantes de la tasa de cambio.

8.2.2. Riesgo Tasa de Interés

Este riesgo se origina cuando la Entidad se ve expuesta a pérdidas debido a fluctuaciones en las tasas de manera que se afecte el valor de los activos en el mercado.

La Arrendadora tiene una limitada exposición a pérdidas como resultado de una estructura financiera poco sensible a variaciones en tasas de interés.

Al cierre de septiembre 2018, el análisis de sensibilidad muestra que un aumento de +100 puntos base en las tasas de interés, provocaría un incremento en los ingresos de USD163,8 mil en promedio, por el contrario, una reducción de 100 puntos generaría una contracción de ingresos de USD163,8 mil. Por su parte, un desplazamiento de ±50 puntos base en las tasas registraría una variación de ±USD81,9 mil en promedio.

Al analizar las brechas por plazos entre recuperación de activos y vencimiento de pasivos de la entidad, se observa una brecha positiva, lo que implica una exposición relativamente baja a variaciones en la tasa de interés.

8.2.3. Riesgo de Liquidez

Es aquel en que la entidad no dispone de los recursos necesarios para cubrir los gastos de operación, deterioros de calidad de cartera, descalce entre activos y pasivos u obligaciones con terceros.

La Arrendadora no tiene requerimientos regulatorios en cuanto a la liquidez, históricamente ha mantenido en niveles bajos las sumas de efectivo y depósitos bancarios, además no mantiene un portafolio de inversiones. No obstante, la Casa matriz posee políticas formales de liquidez que por Gobierno Corporativo cubren a la Arrendadora.

La liquidez la toma de la línea de crédito que posee con BICSA, de acuerdo a sus necesidades. Sin embargo, de acuerdo a la información auditada, se tienen definidos planes de contingencia para reaccionar a cambios en los niveles de liquidez del mercado y de situaciones no previstas que pudiesen afectar la posición de liquidez, debidamente respaldados por la Compañía Matriz.

Analizando la posición neta entre activos y pasivos hasta 1 año, se tiene holgura, dado que el pago de la fuente de financiamiento se distribuye a más plazo, quedando para septiembre 2018 una posición neta de USD54,9 millones en el tracto de hasta 1 año.

SCRiesgo considera que al incluir la emisión de bonos y VCNs como parte del fondeo, se vuele importante mantener una gestión activa de liquidez y establecer a lo interno posiciones líquidas que le brindan margen de maniobra y flexibilidad financiera.

8.2.4. Riesgo de Crédito

Se refiere a la posibilidad de que un deudor no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba realizar, de conformidad con los términos y condiciones pactadas. Este riesgo se concentra principalmente en la cartera de créditos, al ser ua de las partidas con mayor nivel de exposición.

La Arrendadora estructura los niveles de riesgo crediticio aceptables a través del establecimiento de límites sobre la cantidad de riesgo aceptado en relación con un solo prestatario, o grupo de prestatarios, y segmento geográfico. Estos créditos son controlados constantemente y sujetos a una revisión periódica por el área correspondiente.

La exposición al riesgo crediticio es administrada a través de un análisis periódico de la habilidad de los arrendatarios o arrendatarios potenciales, para determinar su capacidad de pago de capital e intereses y la reestructuración de dichos límites cuando sea apropiado. Adicionalmente, cuando es

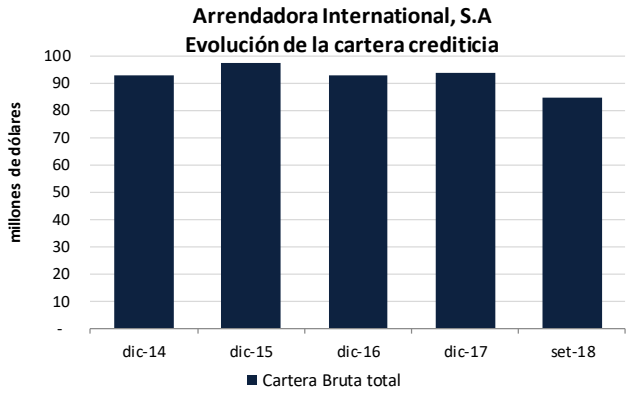
necesario se obtienen garantías colaterales que disminuyen la exposición.

La gestión crediticia se realiza bajo políticas de crédito definidas por la Junta Directiva, las cuales son revisadas y modificadas periódicamente en función de los requerimientos de mercado o normativos que lo ameriten.

La Política de Crédito contiene las directrices generales de crédito con las cuales BICSA y sus subsidiarias deberán operar. Esta Política constituye el marco global que tipifica y presenta de forma estructurada, consolidada y concisa, las directrices y las prácticas prudentes de identificación, evaluación, aprobación, monitoreo y administración del riesgo crediticio para su aplicación sistémica y divulgación general.

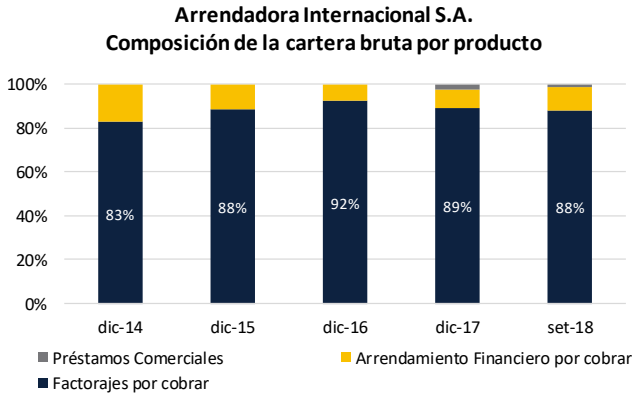
La Arrendadora utiliza el mismo sistema de clasificación de riesgo de crédito establecido por la Superintendencia de Bancos de Panamá para la determinación de las reservas obligatorias.

Al cierre de diciembre 2017 la cartera bruta total suma USD93,91 millones, aumentando 1% anual y al cierre de septiembre 2018 la cartera suma USD84,61 millones, reduciéndose 10% respecto a lo registrado en diciembre 2017. Este comportamiento responde a una desaceleración de los desembolsos, ya que de forma conservadora no colocan créditos con plazos que excedan el cambio del período presidencial 2019, lo cual es un efecto normal en un período previo a las elecciones presidenciales, especialmente, debido a que en factoraje su principal pagador es el Gobierno de Panamá.



Un aspecto importante para mencionar es que los arrendamientos financieros por cobrar son garantizados 100%, ya que estos bienes sirven de garantía para las operaciones. En el caso del factoraje, en su mayoría, las operaciones se hacen con recurso al cedente, de tal forma que, en caso de incumplimiento en el pago del documento por parte del deudor, la deuda deberá ser asumida por el cedente.

A septiembre 2018 el producto factoraje representa 88% del total de la cartera, seguido de 10% arrendamiento financiero, manteniéndose muy estable dicha composición a lo largo de los últimos años.

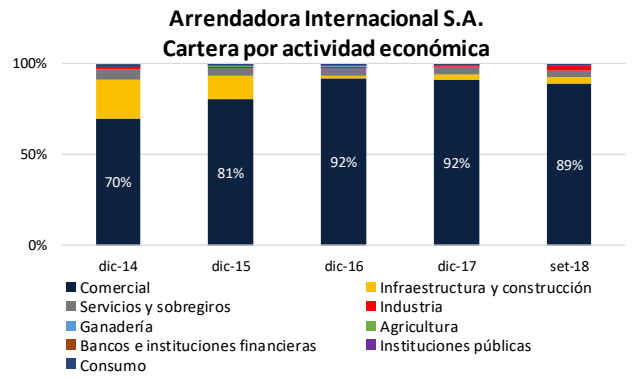


La Arrendadora proyectaba cerrar el 2018 con un monto de cartera por USD96,7 millones. Por su parte, para el 2019 la proyección de cartera para el primer semestre estará entre USD90 millones y USD93 millones; y para el segundo semestre esperan llegar a USD100 millones.

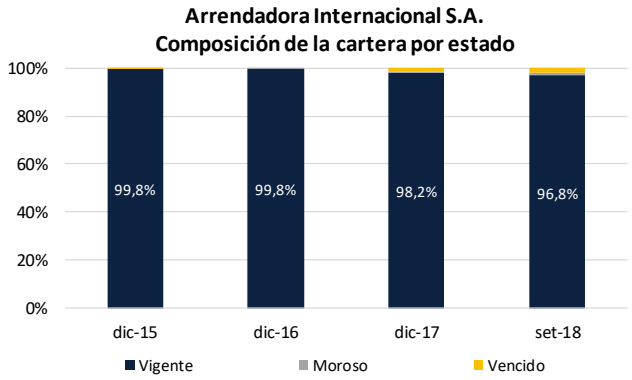
La cartera de la Arrendadora por distribución geográfica se concentra en la plaza panameña, con más del 97% de sus operaciones a lo largo de los últimos años. El resto se ubica en Centroamérica, especialmente Costa Rica.

La distribución de la cartera por sector se concentra 99% en corporativo, manteniendo dicha concentración a lo largo de los últimos años.

Por su parte, la cartera por actividad económica se concentra a septiembre 2018 en 89% comercial, servicios y sobregiros, así como infraestructura y construcción con 4% cada uno, siendo estas las principales actividades.



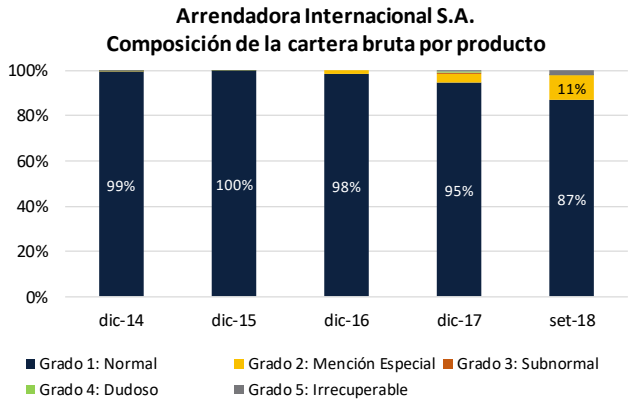
Si se toma la totalidad de la cartera bruta por estado, a septiembre 2018 el 97% se encuentra vigente, mientras que un 2% está vencido y un 1% en mora (de 30 a 90 días de atraso). En el gráfico a continuación se observa que a lo largo de los últimos períodos se ha mantenido una sana composición por estado de la cartera:



Al finalizar diciembre 2017, las operaciones clasificadas en categoría normal concentraron el 95% de la cartera total, mientras que al cierre de septiembre 2018, representa 87%, esto debido a una reducción de 17% respecto a diciembre 2017, dado que un porcentaje de la cartera de factoraje pasó a clasificarse en créditos en mención especial.

Los créditos con mención especial representan alrededor del 4% a diciembre 2017 y su participación se incrementa a 11% en septiembre 2018. La Administración comenta que lo anterior responde a facturas de proyectos los cuales han presentado retraso en algunos casos en la gestión del pago por parte del Gobierno panameño o por algún retraso específico del proyecto. Además, mencionan que la Entidad da un seguimiento mensual a estas operaciones y gestiona con los clientes la posibilidad de presentar garantías reales como cobertura.

Por su parte, el indicador de créditos subnormales, dudosos e irrecuperables a cartera bruta se ubica en 2,1% a septiembre 2018, lo cual se considera bajo, sin embargo, si se muestra un aumento en la morosidad de la cartera respecto a períodos anteriores, lo cual responde a casos muy puntuales que se encuentran en proceso de recuperación y que la Administración indica que la mayoría posee bienes inmuebles en garantía.



Por su parte, de acuerdo con la normativa bancaria y a la NIIF 9, la Arrendadora establece una provisión por deterioro, la cual se establece de acuerdo a los niveles de cartera que esté clasificada en categoría de riesgo de mención especial, subnormal, dudoso o irrecuperable.

A septiembre 2018 la provisión por deterioro suma USD860 mil, la cual cubre 47,3% los créditos subnormales, dudosos e irrecuperables. Además, si se toma en cuenta toda la cartera su cobertura es de 1,02%.

Indicadores de Cartera	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-18
Créd. Subnormal + Dudosa + Irrecuperable / Cartera Bruta	0,4%	0,1%	0,0%	1,4%	2,1%
Crédito normal/ Activo productivo	99,3%	99,7%	98,2%	93,7%	78,1%
Provisiones/ Cartera Bruta	0,23%	0,32%	0,13%	1,05%	1,02%
Provisiones/ Créd. Subnormal + Dudosa + Irrecuperable	57,4%	261,0%	0,0%	76,1%	47,3%

La concentración de los deudores es otro rubro importante para evaluar, debido a que una alta concentración puede elevar el riesgo crediticio, ante un eventual incumplimiento por parte de uno de ellos.

Al cierre de septiembre del 2018, los 25 mayores deudores correspondientes a la cartera de factoraje totalizaron USD35,58 millones, representando 48% de dicha cartera, registrando una participación de 5% la operación de mayor representatividad. Además, este principal deudor

representa un equivalente a 25% del patrimonio, lo que SCRiesgo considera como una concentración alta.

Por su parte, a septiembre 2018 los 25 mayores créditos de la cartera de arrendamiento financiero y préstamos comerciales suman USD7,4 millones, representando 75% del total de esta cartera, donde el deudor más significativo representa el 12%.

Si se toma en cuenta la totalidad de la cartera los 25 mayores créditos representan 43% y el mayor deudor un 4%, sumando USD36,29 millones a la fecha de corte del presente informa.

8.2.5. Riesgo Operativo

La estructura de Gobierno Corporativo que cubre a la Arrendadora establece un Comité de Riesgo, y la Unidad de Gestión Integral de Riesgo. Esto les otorga todas las facultades para el desarrollo y pleno seguimiento del riesgo operativo, para lo cual ya tienen establecido un método para evaluar y dar seguimiento, además, se elaboran informes trimestrales en materia de riesgo operativo los cuales son presentados en Comité de Riesgo y Junta Directiva, como seguimiento y tratamiento a la gestión de este riesgo.

La Entidad dedica especial atención a los riesgos asociados a fallas en los procesos operativos por errores, o desviación de los procedimientos o comportamiento inadecuado del personal; indebido o mal funcionamiento de los sistemas tecnológicos o a factores externos que pudiesen comprometer el continuo y buen funcionamiento de las operaciones, para lo cual se apoya en las facilidades tecnológicas y de personal de BICSA lo cual proporciona los siguientes beneficios a saber:

- Revisiones periódicas y auditorías a los procedimientos operativos son efectuadas regularmente para fortalecer la eficiencia y el control, y para neutralizar debilidades identificadas. Las actualizaciones de los manuales correspondientes por lo menos una vez al año.
- Programas de mantenimiento y planes de contingencia adecuados mantenidos para la continuidad de negocios, incluyendo las diferentes aplicaciones tecnológicas.
- Además de funcionarios dedicados a la seguridad tecnológica, se cuenta en esta área con asesorías externas para limitar la posibilidad de que las facilidades tecnológicas que puedan ser utilizadas indebidamente por personal o terceros no autorizados.
- La Entidad mantiene un control interno el cual es seguido estrechamente por el personal de Auditoría Interna de BICSA.

8.2.6. Riesgo de Gestión y Manejo

Con respecto a los indicadores de gestión y manejo de Arrendadora Internacional S.A. el indicador de gastos generales y administrativos a gasto total representa el 18% a septiembre del 2018, disminuyendo levemente con respecto a lo presentado en diciembre 2017 debido a la reducción de los gastos generales y administrativos.

Específicamente, la partida de gastos generales y administrativos presenta una reducción anual de 11%, asociado a la disminución del 30% en salarios y 68% en otros gastos.

La partida más representativa del gasto administrativo corresponde a impuestos con 89%, seguida del 6% en otros y 5% en salarios, principalmente.

Con respecto a la rotación de gasto administrativo, el activo productivo cubre 91.10 veces el gasto administrativo, indicador que aumenta debido a la reducción de los gastos administrativos. Asimismo, el 48% de la utilidad bruta es absorbida por el gasto administrativo, indicador que se ha reducido con respecto a periodos anteriores debido al aumento en mayor proporción de la utilidad operacional bruta con respecto a los gastos administrativos.

La adecuada asignación de recursos se evalúa a través de la relación cartera bruta entre pasivo total. A septiembre del 2018, este indicador fue de 1,05 veces, lo que demuestra que en su mayoría los recursos que se captan van dirigidos a la colocación de cartera, activo productivo.

La Arrendadora, es una Entidad con una estructura operativa de acuerdo con el volumen de negocios, y esto permite mantener adecuadas métricas de gestión y manejo, lo cual se ve beneficiada por el convenio de servicios con su casa matriz, que le genera economías de escala.

La eficiencia operativa cuyo resultado mide el grado de absorción de los ingresos fundamentales del negocio, frente a los gastos administrativos, aumenta respecto a diciembre 2017. La mejora del ratio es explicado por el aumento en el margen financiero respecto a una reducción del gasto administrativo.

Indicadores de Gestión y Manejo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-18
Gasto adm. /Gasto total	20%	13%	12%	20%	18%
Rot. Gtos Admin	93,38	120,07	142,69	80,79	91,10
Cartera bruta/Pasivo total	1,12	1,12	1,15	1,16	1,06
Gasto Admin. /Util. Operacional Bruta	33%	37%	25%	48%	48%
Eficiencia operativa	2,06	2,81	3,54	2,05	2,50

8.3 FONDEO

La estructura de fondeo de la Arrendadora se realiza mediante una línea de crédito rotativa con Banco Internacional de Costa Rica S.A. por la suma de USD140,0 millones, con capacidad de sobregiro por USD10,0 millones.

El uso de los fondos es para capital de trabajo de la Arrendadora, siendo el vencimiento de cada desembolso de la línea de crédito por un plazo de 36 meses y el plazo de la línea de crédito por 12 meses renovable a opción de las partes. La tasa de interés de esta línea está fijada en lo que resulte mayor de adicionar, Libor 6 meses a un margen de 2.50% anual o 5.50% anual. La línea de crédito no cuenta con garantías.

A septiembre 2018 el financiamiento suma USD77,46 millones, aumentando 1% respecto a diciembre 2017.

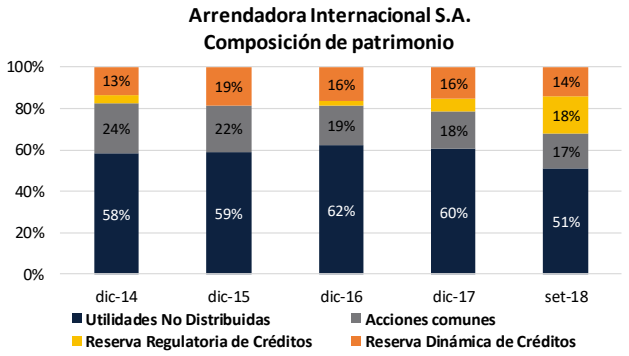
La proyección de la Administración en cuanto a las fuentes de fondeo es utilizar la emisión de bonos y VCNs que está en proceso de autorización, de acuerdo a las necesidades de capital de trabajo y de liquidez, sin embargo, se espera que la línea de crédito con BICSA se mantendrá abierta.

En base a los estados financieros no auditados a septiembre 2018, el valor nominal de la emisión de bonos representaría 6,68 veces el patrimonio y 40 veces el capital pagado de la Entidad. Por su parte, la emisión de VCNs representaría 3,34 veces el patrimonio y 20 veces el capital pagado de la Arrendadora.

8.4 CAPITAL

El patrimonio suma a septiembre 2018 USD14,97 millones, registrando un aumento de 10% respecto a diciembre 2017, lo anterior producto del aumento en la reserva regulatoria de créditos.

La composición a septiembre 2018 ubica a las utilidades no distribuidas como la cuenta más representativa con 51% del patrimonio, seguido de la reserva regulatoria de créditos con 18%, las acciones comunes con 17% y la reserva dinámica de créditos con 14%. Dicha composición se ha mantenido estable a lo largo de los últimos períodos, excepto por el aumento en la reserva regulatoria de créditos.



Los bancos panameños deben constituir una reserva patrimonial como medida prudencial de cobertura del riesgo crediticio. Lo anterior, según Acuerdo 4-2013 de la Superintendencia de Bancos de Panamá (en lo pertinente a las reservas dinámicas y regulatorias), lo cual cubre a sus subsidiarias.

Por su parte, la Casa Matriz posee una política formal de distribución de dividendos, sin embargo, históricamente, ni BICSA, ni la Arrendadora han distribuido dividendos y no está dentro de las proyecciones realizarlo.

Dada la composición actual del patrimonio, SCRiesgo considera importante mantener la decisión conservadora de no distribuir dividendos, orientado al fortalecimiento permanente del patrimonio.

Con respecto al endeudamiento económico, éste indica que el pasivo total cubre 5,34 veces el patrimonio, dicho indicador disminuye con respecto al valor registrado en períodos anteriores, lo que indica que la cobertura del patrimonio al pasivo aumenta interanualmente, esto dado el incremento del patrimonio.

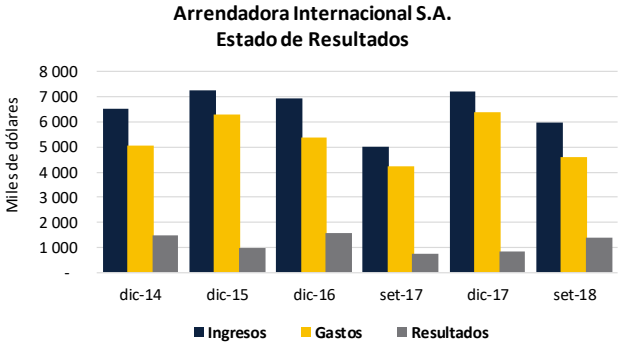
Al observar el indicador de apalancamiento productivo, este indica que el patrimonio está invertido 6,25 veces en activos que generan recursos para la entidad, el cual viene disminuyendo, debido a que el patrimonio crece en mayor magnitud respecto a los activos productivos.

Indicadores de Capital	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-18
Apalancamiento Productivo	9,00	8,64	7,24	6,89	6,25
Endeudamiento económico	8,08	7,72	6,30	5,95	5,34

8.5 RENTABILIDAD

La utilidad acumulada de Arrendadora Internacional S.A. al cierre de diciembre 2017 suma USD831,3 mil, la cual se redujo un 48% anual, producto de un incremento mayor en los gastos (19% anual) versus el aumento en los ingresos (4% anual). Lo anterior es producto de una reducción en los ingresos por cartera y por el aumento en la provisión por deterioro de cartera y en los gastos administrativos.

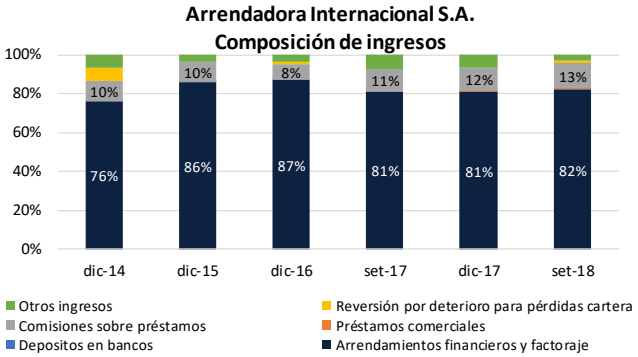
Por su parte, a septiembre 2018 las utilidades acumuladas suman USD1,37 millones, aumentando 80% de forma interanual, producto de un aumento significativo en los ingresos y en mayor cuantía respecto al incremento de los gastos.



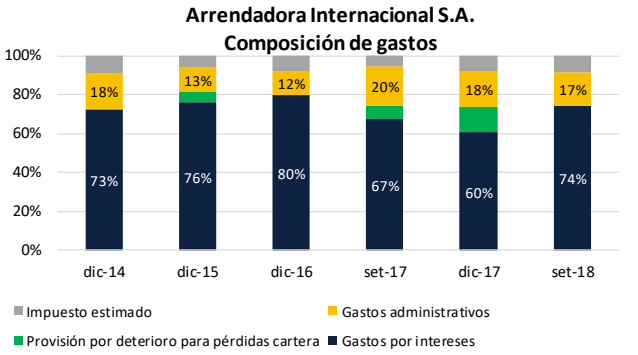
La Arrendadora proyectaba finalizar 2018 con un monto total de utilidades netas por USD1,5 millones. Para el 2019 esperarían estar cerrado en utilidades netas de USD1,5 millones.

Detallando, los ingresos acumulados sumaron un total de USD5,95 millones a septiembre 2018, presentando un incremento de 19% anual, producto principalmente de un aumento del 20% anual en los ingresos por cartera y de 23% anual en las comisiones sobre préstamos.

Con respecto a la composición de los ingresos, la principal partida corresponde a los ingresos por intereses sobre cartera con una participación del 82%, seguida por la partida de comisiones sobre préstamos con 13%, siendo éstas las partidas más relevantes.



Por su parte, los gastos acumulados alcanzan la suma de USD4,58 millones a septiembre 2018, incrementándose 8% con respecto al mismo período del año anterior. La variación en los gastos es explicada en mayor medida por el aumento de 20% anual de los gastos por intereses y por la reducción del gasto administrativo en 11% anual. Además, importante mencionar que a septiembre 2017 se registraba un gasto por provisión de deterioro, mientras que a septiembre 2018, no se registra el gasto, ya que por reversiones el neto de la cuenta es positivo.



Con respecto al resultado financiero (ingreso neto financiero después de provisiones), al cierre de septiembre 2018, éste suma USD2,36 millones, lo que representó un aumento de 59% anual, favorecido por la reducción en las provisiones para pérdidas en préstamos, aunado al incremento de los ingresos por cartera, por ser esta una cuenta significativa.

Respecto a los indicadores de rentabilidad presentados por la Arrendadora a septiembre 2018, el rendimiento sobre el activo productivo presenta un aumento asociado la mejora registrada por la utilidad neta. Mismo comportamiento se pudo observar en el rendimiento sobre el patrimonio, el cual varía significativamente pasando de 6,29% a 12,83% de diciembre 2017 a septiembre 2018.

El margen financiero respecto a diciembre 2017 se reduce levemente, producto del incremento en el costo del pasivo, no obstante, se compensa con el incremento en el rendimiento financiero para dicho período. Además, respecto a los años anteriores el margen es mayor.

Indicadores de Rentabilidad	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-18
Rendimiento financiero	6,52%	7,33%	6,96%	7,23%	8,09%
Costo financiero	4,90%	5,67%	5,17%	4,95%	5,90%
Margen financiero	1,62%	1,66%	1,79%	2,28%	2,19%
Rendimiento sobre activo productivo	1,60%	1,03%	1,68%	0,89%	1,96%
Rendimiento sobre patrimonio (ROE)	14,44%	9,05%	13,24%	6,29%	12,83%

SCRiesgo considera que la Arrendadora mantiene una rentabilidad y situación financiera estable, bajo el escenario actual en el que opera. Se vuelve un desafío la diversificación de su fondeo en búsqueda de un menor costo financiero que aumente la rentabilización de la operación, apegado a los estándares corporativos de administración del riesgo.

9. ESCALA DE CALIFICACIÓN

Categorías de Calificación de Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

Nivel Grado de Inversión

scr AAA (PAN): Emisor y/o emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente.

scr AA (PAN): Emisor y/o emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

scr A (PAN): Emisor y/o emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

scr BBB (PAN): Emisor y/o emisiones que cuentan con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Nivel Debajo de Grado de Inversión

scr BB (PAN): Emisor y/o emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago de capital e intereses según lo acordado en cada caso, pero variable y susceptible de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr B (PAN): Emisor y/o emisiones debajo del grado de inversión, con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía.

scr C (PAN): Emisor y/o emisiones muy por debajo del grado de inversión, que no cuentan con capacidad de pago suficiente de capital e intereses en los términos y plazos pactados.

scr D (PAN): Emisor y/o emisiones con el pago de los intereses y/o el capital suspendidos, en los términos y plazos pactados.

scr E (PAN): Emisor y/o emisiones que no proporcionan información valida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación.

Las calificaciones desde “scr AA (CR)” a “scr C (CR)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Categorías de Calificación de Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

Nivel Grado de Inversión

SCR 1 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo no se verían afectados ante posibles cambios en el emisor, su industria o la economía. Nivel Excelente.

SCR 2 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

SCR 3 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo que tienen buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

SCR 4 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses

según los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son susceptibles de deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio.

Nivel Debajo de Grado de Inversión

SCR 5 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo por debajo del grado de inversión, que no cuentan con una capacidad de pago satisfactoria para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo son muy susceptibles a cambios en el emisor, la industria y la economía.
SCR 6 (PAN): Emisor y/o emisiones a Corto Plazo que tengan suspendidos el pago de los intereses y/o el capital, en los términos y plazos pactados.
SCR 7 (PAN): Emisor y/o emisiones que no proporcionan información valida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación.

Las calificaciones desde "SCR 2 (CR)" a "SCR 5 (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Perspectivas

Perspectiva Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.
Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
Perspectiva Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.
Perspectiva en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en noviembre de 2017. SCRiesgo da calificación de riesgo a este emisor desde enero 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

ANEXO 3

Glosario de Términos

En adición a otros términos o expresiones que se encuentran definidos en este Prospecto Informativo, queda entendido que los siguientes términos, cuando sean utilizados en mayúsculas, tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

"Agente de Pago, Registro y Transferencia" o **"Agente de Pago"**: significa la institución encargada de autenticar y entregar los Bonos, calcular los intereses de cada Bono, efectuar los pagos correspondientes en cada Fecha de Pago en representación del Emisor, mantener el Registro, ejecutar los traspasos pertinentes y efectuar la redención o pago de los Bonos a su vencimiento, al igual que cualquier otra función que corresponda al Agente de Pago, Registro y Transferencia según el Prospecto Informativo y el Contrato de Agente de Pago, Registro y Transferencia.

"Contrato de Agente de Colocación": significa el contrato celebrado con la institución encargada de colocar las ofertas de los Bonos por intermedio de la BVP de acuerdo con las normas y reglas establecidas por la BVP, poner los Prospectos Informativos de los Bonos a disposición de los interesados y recibir el producto neto de la venta de los Bonos y entregarlo al Emisor en el plazo correspondiente. El Agente de Colocación prestará sus servicios a través corredores de valores debidamente capacitados y titulares de licencias debidamente expedidas por la SMV. El Agente Colocador llevará un control diario de colocaciones para cada uno de los corredores de valores por medio de los cuales preste sus servicios.

"Bono": significa la presente oferta pública de Bonos Corporativos Rotativos por Cien Millones de Dólares (US$100,000,000.00), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

"Día Calendario": cualquier día del calendario regular que no sea Día Hábil.

"**Día de Pago**" o "**Fecha de Pago**": será el último día de cada Período de Interés.

"Día Hábil": se refiere a todo día que no sea sábado, domingo, o día Nacional o feriado para los bancos de Licencia General en la Ciudad de Panamá por disposiciones de la Superintendencia de Bancos.

"Emisión": significa el Programa Rotativo de Bonos Corporativos descrito en este Prospecto Informativo.

"Emisor": significa ARRENDADORA INTERNACIONAL, S.A.

"Fecha de Emisión": será la primera Fecha de Liquidación de Bonos de una Serie que ocurra después de una Fecha de Oferta Respectiva y a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses.

"Fecha de Liquidación": será la fecha en la que el Emisor reciba el pago del precio de venta acordado para dicho Bono.

"Fecha de Oferta Respectiva": será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las series.

"Fecha de Vencimiento": entre más de un (1) año hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.

"Mayoría de Tenedores": los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 51% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series.

"Período de Interés": significa el período que comienza en la Fecha de Emisión y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y cada período sucesivo que comienza a partir de un Día de Pago y termina en el Día de Pago inmediatamente siguiente y así sucesivamente hasta la Fecha de Vencimiento.

"Registro": significa el registro de los Tenedores Registrados que debe llevar el Agente de Pago.

"Supermayoría de Tenedores": los Tenedores Registrados de los Bonos que representen no menos del 75% del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series.

"Tenedores Registrados": significa las personas que se encuentran registradas en el Registro, en cuyo favor se hubiesen emitido los Bonos.