

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

Estimados señores:

En referencia a lo establecido en el artículo 4 del Acuerdo No. 3-2008, Texto Único de 31 de marzo de 2008, modificado por el Acuerdo No.2-2012, emitidos por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, en relación a los eventos que constituyen hechos de importancia, por medio de la presente les notificamos que **PCR - Pacific Credit Ratings**, basado en los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018, actualizó las calificaciones de los programas de títulos valores siguientes:

1. PA 1+ al programa de Valores Comerciales Negociables de hasta por US\$50,000,000.00 aprobado mediante Resolución SMV-690-17 de 20 de diciembre de 2017.
2. PA AA- al programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta por US\$100,000,000.00 aprobado mediante Resolución SMV-691-17 de 20 de diciembre de 2017.

Adjunto a la presente, sírvanse encontrar informe emitido por **PCR – Pacific Credit Ratings** en donde se asignan las calificaciones arriba descritas.

Sin otro particular, quedamos de ustedes.

Atentamente,

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A



Arturo de Bernard
Apoderado y Director Financiero

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

Comité No 60/2018

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2018

Periodicidad de actualización: Semestral

Fecha de comité: 17 de octubre de 2018

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Marianna Guzmán
mquzman@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-15 25/11/2016	dic-16 23/08/2017	dic-17 19/07/2018	jun-17 26/01/2018	jun-18 17/10/2018
Fortaleza Financiera	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -
Programa de Valores Comerciales Negociables	-	-	PA ¹⁺	PA ¹⁺	PA ¹⁺
Programa de Bonos Corporativos Rotativos	-	-	PA ^{AA} -	PA ^{AA} +	PA ^{AA} -
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Fortaleza Financiera: Categoría AA. Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Emisiones de Corto Plazo: Categoría 1+. Valores con la más alta certeza de pago oportuno. El deudor presenta una liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.

Emisiones de Mediano y Largo Plazo: Categoría AA. Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

La calificación de CIFI, S.A. se sustenta en el crecimiento sostenido y buena calidad de su cartera crediticia, así como el aumento en sus niveles de liquidez a partir de mayores fuentes de fondeo que, aunado a una menor solvencia patrimonial, incidió en la contracción de la rentabilidad. La calificación considera, además, el respaldo que le brindan sus principales accionistas multilaterales, que permiten el fácil acceso a líneas de financiamiento.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

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

- **Crecimiento y buena calidad de la cartera.** La cartera bruta de CIFI mostró un crecimiento interanual de 3% con respecto a junio 2017, impulsada principalmente por mayores colocaciones en el sector de construcción e ingeniería (+72.1%). Asimismo, la cartera vencida se situó en US\$ 9.8 millones, manteniéndose igual en comparación al año anterior, producto de un crédito en específico el cual está siendo reestructurado, y ubicando el índice de cartera vencida en 2.9% (junio 2017: 3%). Por su parte, las provisiones registraron un aumento y alcanzaron a cubrir en 139.7% la cartera vencida, reflejando una mayor cobertura crediticia comparado con junio 2017 (67.8%).
- **Mayores niveles de liquidez.** A la fecha de análisis, las disponibilidades de CIFI reflejaron un incremento (+9.4%) comparado con el año anterior y, consecuentemente, el índice de liquidez inmediata se ubicó en 7.5% (junio 2017:

5.2%). Por su parte, con respecto al análisis de las brechas de liquidez, la Corporación registró descálces en las bandas de 31 a 60 días y de 91 días a 1 año, según los vencimientos contractuales. No obstante, CIFI cuenta con líneas de créditos comprometidas y líneas de crédito revolventes a corto plazo que alcanzan a cubrir en 1.1 veces dichos descálces.

- **Contracción en la rentabilidad.** La utilidad de CIFI se totalizó en US\$ 2.2 millones, siendo inferior en 25.4% con respecto al año anterior (junio 2017: US\$ 3 millones), debido al incremento en los gastos operacionales (+37.6%) y gastos financieros (+25.8%), así como por menores ingresos por comisiones de consultoría y estructuración (-58.8%). Derivado de lo anterior, se observó una contracción en los indicadores de rentabilidad ROAE: 4.8% y ROAA: 1.3% al compararse con junio 2017 (ROAE: 6.5% y ROAA: 1.9%).
- **Menor solvencia patrimonial.** A junio 2018, el patrimonio de CIFI disminuyó interanualmente en 2.4%, resultado de menores utilidades no distribuidas (-5.6%), a partir de la distribución de dividendos que tuvo lugar en mayo de 2018. Además, CIFI evidencia bajos niveles de endeudamiento patrimonial (2.7 veces) y el coeficiente de adecuación de capital se registró en 22.4%. Lo anterior situó su adecuación por encima del mínimo establecido como política interna (20%), pero inferior al registrado en el año anterior (junio 2017: 26.3%), producto de la reducción en el patrimonio y mayores activos ponderados en riesgo.
- **Respaldo de sus accionistas.** CIFI se encuentra fortalecida por la composición de sus accionistas, siendo éstos entidades multilaterales, instituciones financieras para el desarrollo y bancos comerciales, los cuales cuentan con una amplia trayectoria en los mercados financieros, hecho que proporciona un fuerte componente institucional y de transparencia, así como adecuados niveles de solvencia y fácil acceso a líneas de financiamiento.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Bancos e Instituciones Financieras vigente del Manual de Calificación de Riesgo con fecha 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2010 a diciembre 2017 e interinos a junio 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado, detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de liquidez, reporte de brechas de liquidez, estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de Adecuación de Capital.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Gestión de Riesgo Operativo.

Hechos de Importancia

- En mayo de 2016, la Junta de Accionistas aprobó la implementación de una nueva estructura corporativa que consta de dos fases: trasladar las operaciones a Panamá; y crear una estructura de holding (con licencia SEM¹), incorporando cinco subsidiarias para distintos tipos de negocios.
- A finales del 2017, CIFI ya ha implementado parte de su estrategia de estructura de holding con la creación de tres subsidiarias: CIFI SEM, S.A. (Administración de Personal), CIFI PANAMÁ, S.A. y CIFI LATAM, S.A. (Estructuración de Préstamos y Financiación).
- El 20 de diciembre de 2017, Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) fue autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante las resoluciones SMV-690-17 y SMV-691-17 para realizar oferta pública de un Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos y un Programa Rotativo de Bonos Corporativos
- CIFI, S.A. comunicó el cambio de Secretario de la sociedad que ocupaba la señora Cristina Jiménez ahora ocupado por el señor José H. Salaverría, efectivo a partir del 5 de marzo de 2018 y establecido en un Acuerdo Unánime de Accionistas celebrado el 23 de febrero de 2018.

Contexto Económico

A junio de 2018, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) creció 3.2%, inferior a la variación registrada en el mismo período de 2017 (6.2%). Según las proyecciones anuales del Fondo Monetario Internacional, la región de América Latina y el Caribe tendrá un crecimiento de 1.6% para el 2018, cifra inferior al crecimiento reportado por Panamá al segundo trimestre. El comportamiento de Panamá fue impulsado por el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, derivado del aumento del transporte aéreo de pasajeros (+10.9%) y los ingresos de peajes en el canal (+9.6%); el comportamiento de la economía también es justificado por el incremento en las exportaciones en la actividad pesquera (+9%) y por mayor generación de fuentes renovables (+3.4%), impulsado por la demanda.

El saldo de la deuda pública total aumentó en B/. 1,319.7 millones (+5.8%) respecto al cierre del segundo trimestre de 2017. Durante este periodo se realizaron diversas aportaciones en función a la mitigación de la deuda de parte de Organismos Multilaterales y del BID por B/. 52.2 millones; así como B/. 0.9 millones correspondientes al programa eficiencia del sector

¹ Sedes de Empresas Multinacionales: es una oficina que tiene control de gestión en la región y que, desde Panamá, brinda servicios a su Casa Matriz, Subsidiaria o Filial en otros países.

público y aguas residuales de Burunga y B/. 31.4 millones provenientes de diversos programas contratados con el Banco de Desarrollo de América Latina. La deuda pública externa representó el 80.9% del total de la deuda pública, mientras que la deuda pública interna el 19.1%.

Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá al segundo trimestre reflejaron un crecimiento de 11.1%, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (+47.1%), azúcar sin refinar (+29.7%), madera en bruto (+27.1%) y contrarrestado por la caída en las exportaciones de pieles y cuero, y melón (-59.7% y -47.8% respectivamente). Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 8.2%, por el incremento registrado en los bienes de consumo (+10.1%) y bienes intermedios (+8.2%), manteniendo una balanza comercial negativa.

Contexto Sistema

La estructura del sistema financiero de Panamá está comprendida por las siguientes instituciones: bancos, empresas de valores, fondos de pensiones, aseguradoras, cooperativas, empresas financieras, bancos de desarrollo, leasing y asociaciones de ahorro y crédito para la vivienda. A junio 2018, el Sistema Bancario Nacional reflejó una utilidad de B/. 782.4 miles de millones, registrando un aumento de 5.6% con respecto a 2017. Lo anterior, debido a que los ingresos netos por intereses tuvieron un crecimiento de 6.6%. Por su parte, los gastos generales registraron un incremento de 2.1% y las provisiones se redujeron en 1.3%. Asimismo, el SBN mostró un total de activos en B/. 100.3 miles de millones (+0.7%), levemente mayor con respecto al mismo periodo del año anterior, resultado de menores activos líquidos (-18.3%). A pesar de esto, la cartera crediticia (+2.6%) y las inversiones (+6.9%) evidenciaron un crecimiento. Por otro lado, el total de depósitos se totalizó en B/. 71.7 miles de millones, reflejando una disminución de 2.2% y las obligaciones presentaron un incremento de 11.9% en comparación al año anterior.

De acuerdo con cifras publicadas por la Superintendencia de Bancos, a junio 2018, los préstamos netos del Sistema Bancario Nacional ascendieron a B/. 65.9 miles de millones, mostrando un aumento interanual de 2.6% comparado con junio del año anterior (B/. 64.4 miles de millones). Con respecto a la calidad de cartera crediticia, el saldo moroso de atrasos entre 30 y 90 días fue de 3% y el saldo vencido representó el 1.9% del total de la cartera, evidenciando un leve deterioro con respecto a junio 2017 (1.5%). Sin embargo, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren los préstamos vencidos en 88.9%, mayor a lo registrado a junio 2017 (78.9%).

La industria de las financieras es altamente competitiva debido a que el mercado objetivo de la mayoría de las empresas financieras también es abordado por la banca local, lo que crea mayor presión de competencia. Dicha competencia se centra en las tasas de interés, las políticas de garantía, el apetito de riesgo de la empresa y la agilidad del servicio que puedan ofrecer. A junio 2018, se encuentran 174 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias. No obstante, la Calificadora carece de información consolidada de las Financieras en Panamá, hecho por el cual no puede emitir una opinión objetiva con relación a la posición de la financiera dentro de la industria y comparativos frente a sus pares similares.

Análisis de la institución

Reseña

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) fue constituida de conformidad a las leyes de la República de Costa Rica el 10 de agosto de 2001 e inició operaciones en julio 2002. A partir del 4 de abril de 2011, la Corporación fue legalmente re-domiciliada conforme a las leyes de la República de Panamá. La estructura de negocio de CIFI se basa en un solo segmento, debido a que su principal línea de negocio es el otorgamiento de préstamos destinados a financiar proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe. Sin embargo, también ofrece servicios tales como servicios de consultoría y estructuración, los cuales no son evaluados como un segmento separado del negocio de la Corporación, sino que son evaluados en conjunto con las actividades de préstamos.

El 1 de julio de 2016, CIFI tomó la decisión de trasladar su sede de Arlington, Virginia a la Ciudad de Panamá y su presencia en Panamá ha permitido a la Corporación estar más cerca de las operaciones en América Latina y el Caribe, las cuales son el ámbito central de sus negocios. Actualmente CIFI está trabajando en el levantamiento de la nueva línea de negocios relacionada a la gestión y administración de fondos para inversores institucionales que buscan exposición a empresas y proyectos en la región como fondos de pensiones, titularizaciones, entre otros.

La Corporación posee las siguientes compañías subsidiarias constituidas en 2017:

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

Las oficinas principales de la Corporación están localizadas en la Torre MMG Piso 13, Oficina 13A, Avenida Paseo del Mar, Costa del Este, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, se considera que CIFI tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría GC2)², respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de conformidad a la Ley 32 de 1927 sobre sociedades anónimas de la República de Panamá. El capital autorizado de la entidad es por la suma de US\$ 85,000,000 compuesta por acciones comunes con un valor nominal de US\$ 1.00 por acción.

La estructura accionaria de CIFI está compuesta por entidades multilaterales, bancos e instituciones financieras para el desarrollo. En diciembre 2014, la entidad experimentó importantes cambios accionarios, ya que Norfund compró directamente 9,098,213 acciones clase B a la Corporación Bankia. Posteriormente, el resto de los accionistas adquirió el restante (9,901,788 acciones clase B de la Corporación Bankia), por un monto equivalente a US\$ 12,515,705 mediante utilidades retenidas y luego distribuidas al resto de accionistas a través de un pago de dividendos en especie.

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

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

DIRECTORIO

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

PLANA GERENCIAL

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

² Categoría GC2, en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Actualmente, CIFI cuenta con Comités establecidos por la Junta Directiva en los cuales se abordan diversos temas, detallados a continuación:

- **Comité de Riesgos:** encargado de supervisar el programa de gestión para limitar o controlar los riesgos comerciales. Asegura que la Corporación cuente con un proceso apropiado para identificar, evaluar, monitorear y controlar los riesgos comerciales incluyendo los siguientes: crediticio, de tasa de interés, liquidez, regulatorio de contraparte, legal, operacional, estratégico, ambiental, social y reputacional. Además, revisa regularmente los programas y actividades de gestión de riesgos y su cumplimiento, así como los asuntos relacionados con la cultura corporativa, los estándares y normas de responsabilidad ambiental y social bajo los cuales la Corporación y sus colaboradores deben operar.
- **Comité de Auditoría:** supervisa la integridad de los estados financieros de la Corporación, cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios, las calificaciones e independencia del auditor independiente, el desempeño de la función de auditoría interna y el sistema de controles de divulgación de controles internos con respecto a finanzas, contabilidad y cumplimiento legal.
- **Comité de Nombramiento y Compensación:** asiste a la Junta Directiva en el establecimiento y mantenimiento de estándares de calificación para evaluar a los candidatos de la Junta, determinar el tamaño y la composición de la Junta Directiva y sus comités, monitorear el proceso para evaluar la eficacia de la Junta, y desarrollar e implementar las pautas de gobierno corporativo. También toma decisiones de empleo y compensación relacionados con el Gerente General y asiste al CEO en el desempeño de sus responsabilidades relacionadas con la compensación de ejecutivos, incentivos y premios de beneficios basados en acciones.
- **Comité de Créditos:** formado principalmente por la alta gerencia, revisa, aprueba y supervisa el programa de préstamos de la Corporación. Entre sus responsabilidades se incluye revisar aprobar las transacciones de préstamo dentro de los límites establecidos por la Junta, incluidas las políticas de crédito y préstamos, revisar y aprobar exenciones materiales y modificaciones a un crédito, y monitorear los préstamos y activos problemáticos.

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

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se considera que CIFI tiene un nivel de desempeño óptimo (Categoría RSE2)³, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. A través de sus actividades financieras, la Corporación ejerce una influencia dominante de impulso al desarrollo sostenible. CIFI se asegura que cada proyecto de inversión cumpla además de la legislación nacional de cada país, con estándares internacionales de alto desempeño ambiental, social y laboral. La Corporación es signatario de los Principios de Ecuador (2007) y aplica las Normas de Desempeño de la Corporación Financiera Internacional para dirigir sus inversiones y monitorear sus proyectos.

Adicionalmente, cuenta con un Sistema de Gestión Ambiental y Social que establece de forma clara y sistemática los protocolos, pasos y requerimientos de todas sus inversiones. Este sistema asegura que cada inversión sea ambiental, social y laboralmente responsable. La Corporación está comprometida con hacer negocios que identifiquen, minimicen, y remedien todos sus impactos impulsando el desarrollo sostenible de la región.

CIFI continúa desarrollando su estrategia de RSE a partir de su traslado a Panamá en el 2016 con la intención de identificar líneas de trabajo con objetivos estratégicos, claros, metas y acciones concretas que le permitan impactar de manera integral a los grupos de interés identificados. Además, ha estado trabajando en el fortalecimiento de su gobierno corporativo, en las relaciones con las comunidades y socios estratégicos, y en la actualización de políticas y procedimientos para abordar de manera ambiental y socialmente sostenible sus operaciones. CIFI ha identificado las siguientes áreas como líneas de interés para desarrollar actividades en el período 2017-2018: promoción de la equidad de género, acciones para la mitigación de los efectos del cambio climático y la gestión de desechos.

CIFI ha llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, como parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje, ya que reciclan papel, utilizan material tecnológico y consumen energía de manera eficiente a través de campañas de concientización. Por otro lado, la empresa se encuentra sujeta a regulación local medioambiental y no ha sido objeto de sanciones o multas. Con respecto al aspecto social, cuenta con un Código de Ética y un Reglamento Interno, además de programas formales que promueven la igualdad de oportunidades para trabajadores, sus familias y en general en todos sus grupos de interés; también promueven la erradicación de discriminación en todas sus formas. Adicionalmente, cuenta con políticas de erradicación de trabajo infantil y forzoso, tanto interna como externamente.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

El modelo de negocios de CIFI se concentra en un adecuado diagnóstico y manejo del riesgo de crédito de sus proyectos y el seguimiento cercano de la calidad de sus activos. Su principal línea de negocio es el otorgamiento de préstamos destinados a financiar proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe, además de servicios de consultoría y estructuración.

³ Categoría RSE2, en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

Productos

Entre los productos que ofrece CIFI, se encuentra el asesoramiento en la estructuración de financiamiento, así como otorgamiento de préstamos, deuda senior y deuda subordinada a empresas y proyectos de infraestructuras en América Latina y el Caribe.

Estrategias corporativas

Su estrategia es financiar operaciones en América Latina y el Caribe en las que participa como estructurador y asesor. A partir del 2013, se enfocó en la estructuración directa de créditos con el fin de incrementar el valor añadido por transacción, estrechar las relaciones con sus clientes, y aumentar la rentabilidad a través de comisiones por estructuración.

Asimismo, en mayo de 2016, la Asamblea de Accionistas y la Junta Directiva aprobaron la composición de su nuevo modelo de negocios. La presencia de CIFI en Panamá está permitiendo a la Corporación estar más cerca de sus operaciones en América Latina y el Caribe, dado que Panamá es un importante centro financiero y un enclave logístico que permite un rápido acceso a la financiación principal de la región. La transición a la nueva estructura de negocios consiste en dos fases principales:

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

Adicionalmente, durante el 2017 la Junta Directiva, Gerencia y asesores externos elaboraron un plan para preparar a la organización en temas de sistemas, controles, políticas, Gobierno Corporativo, y plan de mercadeo para ofrecer el servicio de administración de fondos a clientes institucionales como Fondos de Pensiones, Family Offices, y Fondos de Inversión a nivel global, y la administración de inversiones en deuda de proyectos de infraestructura en la región de Latinoamérica.

Riesgos Financieros

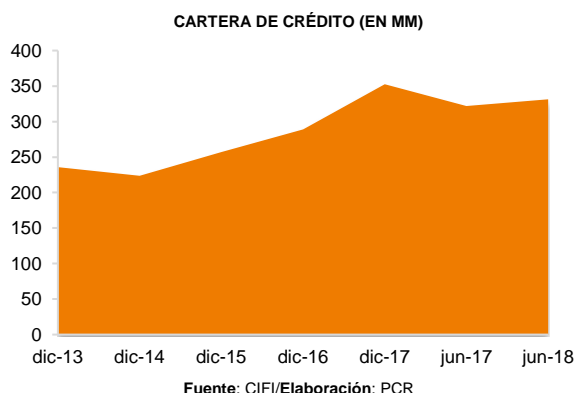
Riesgo de Crédito

CIFI estructura los niveles de riesgo crediticio a través del cumplimiento de límites, estableciendo máximos de exposición por tipo de crédito, región geográfica, por segmento económico, o por cualquier otro criterio de segmentación relevante a la estrategia. Asimismo, CIFI tiene una política establecida para la concesión de extensiones de pago, la reestructuración, renegociación y refinanciación de préstamos, donde las extensiones de pago aplican sólo cuando el prestatario está experimentando dificultades temporales y que su capacidad de pago se pueda reanudar en el corto plazo. La corporación monitorea el 100% de la cartera de forma periódica.

Como parte de su metodología interna, CIFI ha desarrollado un sistema de calificación de riesgo crediticio basado en el “Altman Zscore”, el cual es un método de puntuación y ponderación que identifica factores claves de manera cuantitativa y cualitativa basados en la probabilidad de incumplimiento hacia proyectos de infraestructura y mercados emergentes, aplicado a las operaciones de “Project Finance”. Con respecto a los préstamos corporativos, CIFI ha adquirido el modelo para mercados emergentes “RiskCalc” de Moody’s. Ambos modelos incorporan los conceptos requeridos bajo la NIIF 9.

Calidad de la cartera

La cartera de CIFI está compuesta por préstamos para el financiamiento y sindicación de proyectos de infraestructura en diversos países de Latinoamérica y el Caribe. Además, participa como estructurador de proyectos para medianas empresas con un límite de hasta US\$ 150 millones. A junio 2018, la cartera bruta de CIFI registró un crecimiento interanual de 3% con respecto al año anterior, principalmente por mayores colocaciones en el sector de construcción e ingeniería (+72.1%), telecomunicaciones (+46.7%), carreteras, ferrocarriles y otros (+67.5%), y aeropuertos y puertos marítimos (+6%). Por su parte, las provisiones para posibles préstamos incobrables se situaron en US\$ 13.6 millones, mostrando un incremento de US\$ 7 millones comparado con junio 2017 (US\$ 6.6 millones), por lo que la cartera neta se ubicó en US\$ 316.1 millones (+0.8%).

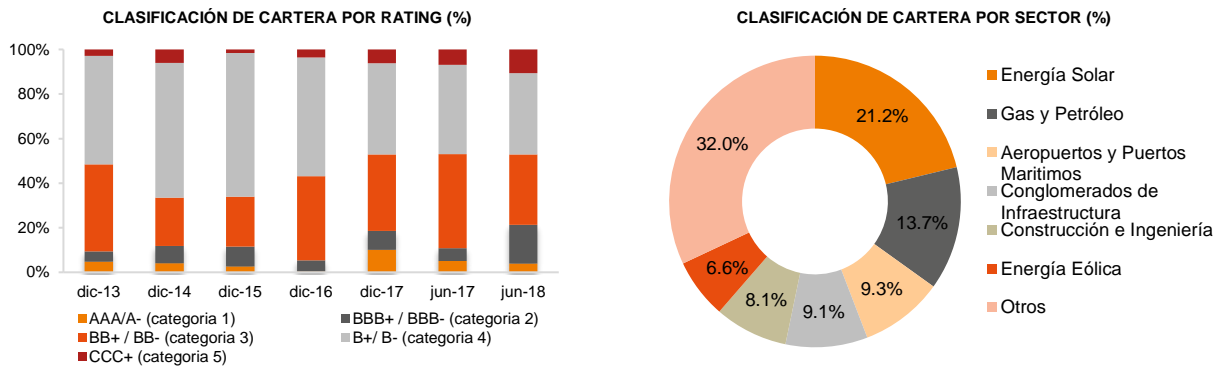


Asimismo, CIFI adopta métricas de calificación de riesgo crediticio y a la fecha de análisis, el promedio de calificación de riesgo de la cartera fue de B+ (Categoría 4), bajo los parámetros de la Corporación que no necesariamente son comparables con los criterios utilizados por las calificadoras de riesgos internacionales. En este sentido, el 4% de la cartera se encuentra clasificada en la Categoría 1 (AAA/AA-), el 17.3% en la Categoría 2 (BBB+/BBB-), el 31.6% en la Categoría 3 (BB+/BB-), el 36.5% en la Categoría 4 (B+/B-) y el 10.6% restante en la Categoría 5 (CCC+).

A la fecha de análisis, los préstamos e inversiones por sector económico estuvieron concentrados fundamentalmente en energía solar (21.2%), gas y petróleo (13.7%), aeropuertos y puertos marítimos (9.3%), conglomerados de infraestructura (9.1%), construcción e ingeniería (8.1%) y energía eólica (6.6%). Además, la cartera aumentó su concentración primordialmente en el sector de construcción e ingeniería (+72.1%). En línea con los límites de concentración por sector económico (50% en cualquier sector), a junio 2018 CIFI cumplió con los límites de exposición al riesgo del sector.

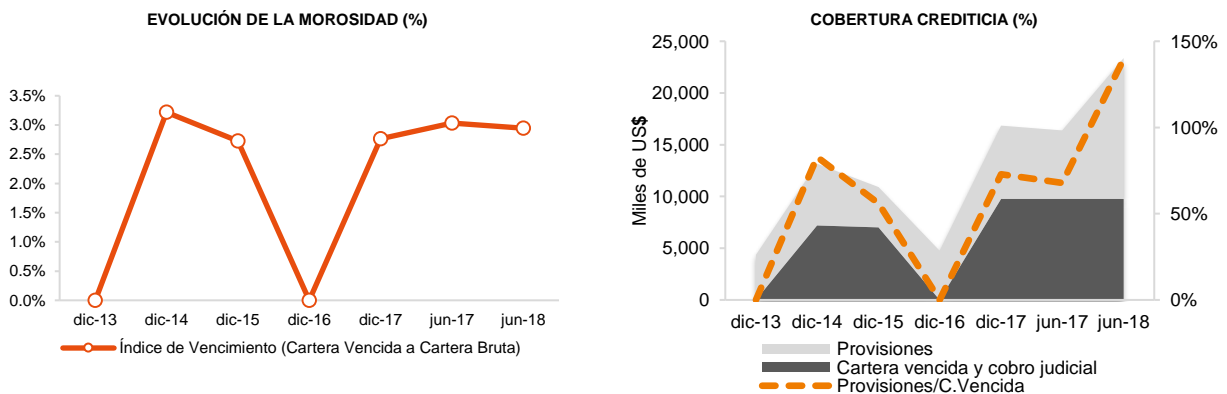
Por su parte, el límite de riesgo asumido por CIFI con respecto a prestatarios individuales o grupos de prestatarios que tienen intereses económicos similares es de 18% del patrimonio. A junio 2018, los créditos que representan del 10% al 15% del patrimonio tuvieron una participación de 47.5% sobre la cartera bruta, seguido por créditos que representan del 5% al 10% del patrimonio (25.7%), créditos que representaron del 0% al 5% del patrimonio (13.5%) y en una menor proporción los créditos que representaron del 15% al 18% del patrimonio (13.3%).

Por exposición geográfica, CIFI utiliza las calificaciones de riesgo país y el crecimiento económico de los países para determinar la categoría de riesgos. Al primer semestre del 2018, la Corporación cumple con los límites de exposición tanto en préstamos como inversiones, siendo Argentina ("B" rating internacional) el principal destino de las colocaciones (15.4%), seguido de Brasil ("BB" rating internacional) con el 14% del total de la cartera. En este sentido, la cartera mostró un crecimiento principalmente en Argentina, Brasil, Panamá y Guatemala.



Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

CIFI, al ser una entidad financiera no bancaria, no se rige por una regulación específica para la gestión de riesgos, sin embargo, se apega a su metodología interna en materia de clasificación de categoría de riesgos, préstamos vencidos y provisiones para el manejo de la cartera crediticia. A junio 2018, la cartera vencida de la Corporación se situó en US\$ 9.8 millones, manteniéndose igual en comparación al año anterior, correspondiente a un crédito en específico el cual está siendo reestructurado. Por lo tanto, el índice de cartera vencida se situó en 2.9%, levemente menor al indicador registrado a junio 2017 (3%). Además, las provisiones para posibles préstamos incobrables cubren la cartera vencida en 139.7%, mostrando una mayor cobertura crediticia con relación al año anterior (junio 2017: 67.8%) debido al incremento en las provisiones⁴. Aunado a esto, CIFI posee garantías hipotecarias, fideicomisos, avales y garantías corporativas, que en conjunto garantizan el 99% de la cartera.



Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

⁴ El aumento en las provisiones se debió a la aplicación de las NIIF 9.

Riesgo de Liquidez

CIFI mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y fijar límites de composición de facilidades de financiamiento en la medida posible, así como garantizar las obligaciones en su fecha de vencimiento, tanto en condiciones normales como de stress sin incurrir en pérdidas inaceptables o en el daño de reputación de la Corporación. Además, las políticas y procedimientos para el calce de plazos están sujetos a su revisión y aprobación por parte de la Junta Directiva, mientras que el Comité de Activos y Pasivos se encarga de darle seguimiento, siendo supervisado por el Comité de Riesgos de la Junta Directiva.

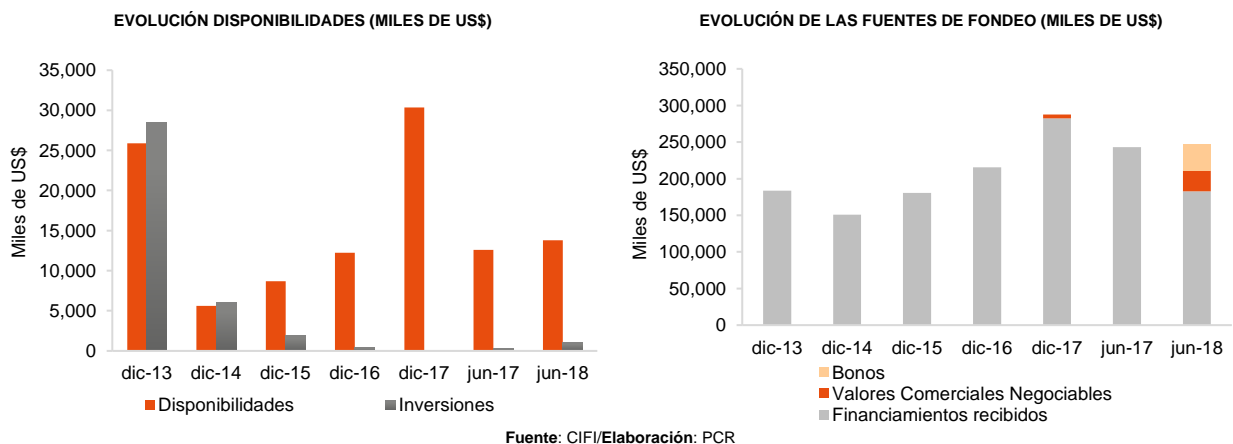
CIFI invierte su portafolio líquido, utilizando los siguientes criterios:

- El horizonte de inversión es hasta 1 año en instrumentos con una emisión mínima o tamaño programado de emisión mínimo de US\$ 200 millones excluyendo VCNs de Panamá, cuyo tamaño de emisión mínima sea de US\$ 50 millones según lo aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, de emisores ubicados en países con calificación de al menos BB+/Ba1 con una calificación nacional de mínimo A o calificación internacional de BBB-/Baa3 de largo plazo o F2/P-2 de corto plazo.
- Excluyendo depósitos a la vista, la exposición a un solo emisor que no exceda el 10% del patrimonio total de la Corporación.
- No más del 25% del portafolio líquido puede ser invertido en países con calificación menor a BBB-.
- Todas las inversiones deben ser denominados en dólares de Estados Unidos de América (US\$) o en moneda local.
- El 25% del valor nominal de la inversión en portafolio líquido será incluido en la exposición global de la cartera de préstamos del país.

Asimismo, la Corporación debe tener la intención de comprar y mantener una inversión en valores hasta su vencimiento o por plazo de tiempo indefinido hasta que sean vendidos en respuesta a las necesidades de liquidez en concordancia con el Plan de Contingencia de Liquidez. Además, el portafolio de inversiones en valores no será utilizado para negociar o para propósitos especulativos.

A la fecha de análisis, las disponibilidades⁵ de CIFI representaron el 4% del total de activos y reflejaron un aumento (+9.4%) comparado con el año anterior, resultado de nuevos créditos con plan de desembolsos futuros. Por otro lado, CIFI no puede captar depósitos del público, sin embargo, sostiene una base diversificada de fuentes de fondeo a través de financiamientos recibidos y emisiones bursátiles, que conformaron el 98.9% de los pasivos totales y registraron un incremento de 1.4%, resultado de los valores emitidos y en circulación de VCNs y Bonos Corporativos a la fecha de análisis, autorizadas el 20 de diciembre de 2017. Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata⁶ se ubicó en 7.5%, mayor en comparación a junio 2017 (5.2%).

Los indicadores de liquidez se mantienen en niveles bajos debido a la estrategia de CIFI de mantener liquidez fuera de balance a través de líneas comprometidas, disponibles para mantener una liquidez apropiada, añadir flexibilidad financiera a la tesorería y evitar un coste mayor de los fondos. Adicionalmente, la Corporación sostiene una importante relación con entidades financieras multilaterales y bancarias y cuenta con un plan de contingencia, minimizando el riesgo en materia de liquidez.

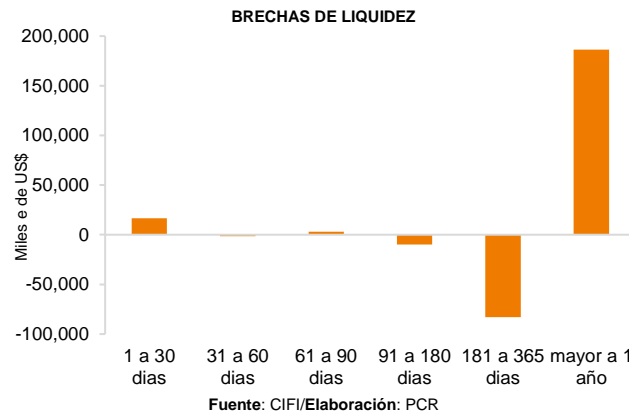


Con respecto al análisis de la estructura de plazos por vencimientos de activos y pasivos, CIFI se basa en el *Gap* de liquidez-negocio, considerando las posiciones y saldos fuera de balance (créditos pendientes de desembolso), además de permitir la simulación del comportamiento de los activos y pasivos. De acuerdo con las políticas de liquidez de la Corporación, CIFI debe cumplir con los siguientes límites: a) la brecha acumulada de liquidez para rangos de 1 a 180 días debe ser mayor a cero; y b) la probabilidad de un balance negativo de flujo de caja para los rangos menores a 180 días, deben ser menores o iguales a 1%.

⁵ Efectivo y depósitos en bancos

⁶ Disponibilidades/financiamientos recibidos

A junio 2018, CIFI presentó un descalce positivo en 3 de las 6 bandas, mostrando un descalce en las bandas de 31 a 60 días y de 91 días a 1 año. No obstante, este comportamiento se revierte en la banda de mayor a un año según los vencimientos contractuales. Asimismo, dichos descalces son mitigados por los US\$ 35 millones de líneas de crédito comprometidas con instituciones financieras y US\$ 67.6 millones en saldos no desembolsados de líneas de crédito revolventes a corto plazo.



Riesgo de Mercado

El propósito de la Gestión del Riesgo de Mercado de CIFI es identificar, analizar y controlar posibles pérdidas debido a la evolución negativa y movimientos de precios, tasas de interés o tipo de cambio en los mercados que mantiene sus principales negocios. A junio 2018, todos los activos y pasivos se encuentran en dólares (US\$), por lo que la Corporación no asume el riesgo de tipo de cambio.

Riesgo de Tasa de Interés

CIFI está sujeto al riesgo de tasa de interés, que puede ser un factor de riesgo ante posibles fluctuaciones en los mercados internacionales. El Comité ALCO es el responsable de controlar el riesgo de tipo de interés y tiene como política establecer una duración de +/- 1.5% del patrimonio, el cual es supervisado por el Comité de Riesgos de la Junta Directiva. La administración de este riesgo se centra en administrar y monitorear su exposición al riesgo de mercado y garantizar que tales exposiciones no excedan el límite aceptable que pueden impactar la rentabilidad.

La mayor parte de los activos y pasivos revisan las tasas de interés trimestral y semestralmente. Ante una variación de 100 puntos básicos en las tasas de interés, incrementaría o reduciría el valor neto económico de portafolio de CIFI por US\$ 1.2 millones, lo que representa un cambio de +/- 55.3% de la utilidad neta anualizada y +/- 1.3% del patrimonio a la fecha de análisis.

Con respecto a las políticas de crédito de activos mantenidos al vencimiento, la inversión en valores del portafolio al momento de compra deberá tener, como mínimo, una calificación de riesgo a largo plazo de moneda extranjera de "BB-" por parte de Moody's, Standard & Poor's o Fitch Ratings, Inc. A junio 2018, CIFI cuenta con inversiones disponibles para la venta por US\$ 1.1 millones (0.3% del activo), lo cual representa un aumento de US\$ 688.2 miles comparado con el año anterior.

Riesgo Operativo

El objetivo de CIFI es gestionar el riesgo operacional con el fin de evitar las pérdidas financieras y daños a la reputación de la entidad. La gestión del riesgo operacional se asigna al equipo gerencial, quienes son los responsables de la gestión y mitigación del riesgo operativo. La Gerencia debe asegurarse de crear un ambiente adecuado, así como propiciar procedimientos internos para la evaluación, aprobación y seguimiento de las operaciones crediticias, gestión de la cartera líquida y adquisición de instrumentos derivados.

Asimismo, la Junta Directiva tiene la responsabilidad de aprobar el Manual de Cumplimiento Corporativo para prevenir actividades ilícitas de blanqueo de capitales y tiene a su cargo las políticas ambientales, sociales y el Código de Conducta de los empleados. Por su parte, el Comité de Auditoría es el encargado de mantener informada a la Junta Directiva de la verificación del correcto funcionamiento del Sistema de Control Interino y el cumplimiento de las Políticas y Procedimientos establecidos por CIFI, al igual que la revisión periódica de los estados financieros interinos y auditados.

Prevención de Blanqueo de Capitales

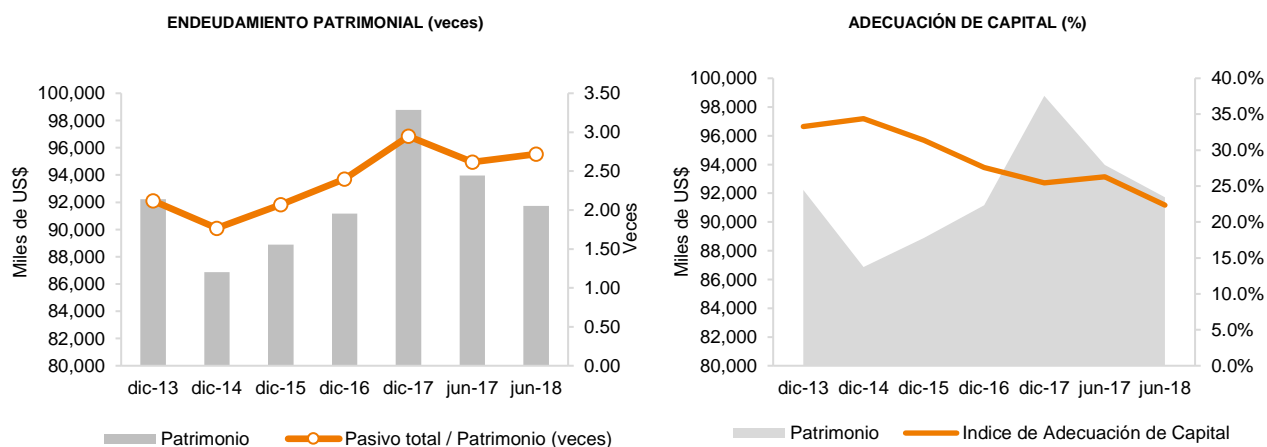
La operatividad de CIFI no contempla las actividades propias que se prestan más fácilmente al lavado de dinero, tales como la apertura de cuentas bancarias de terceros, ingresos de efectivo, negociación de cheques (de gerencia, pagaderos en el exterior, de viajero, personales, corporativos, de terceras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

CIFI ha adoptado mecanismos para prevenir la utilización de sus servicios para la legitimación de capitales, dados los riesgos a los que está expuesto. Además, la Corporación opera bajo las regulaciones locales e internacionales para la prevención del blanqueo de capitales (Leyes No. 41⁷, 23⁸ y 50⁹, Ley Patriótica¹⁰ y las recomendaciones del GAFIC¹¹).

Riesgo de Solvencia

A junio 2018, el patrimonio de CIFI se situó en US\$ 91.7 millones y mostró una disminución de 2.4%, resultado de menores utilidades no distribuidas (-5.6%), debido a la autorización de la Junta Directiva en abril referente a la distribución de dividendos por US\$ 3.1 millones pagaderos en mayo de 2018. La política de dividendos de CIFI es distribuir a sus accionistas hasta el 40% de la utilidad generada durante el periodo fiscal.

La Junta Directiva de CIFI aprobó la política de adecuación de capital el 22 de octubre de 2009, la cual establece que no debe ser inferior al 20%. En este sentido, la Corporación cumple adecuadamente con tal requerimiento situando dicho indicador en 22.4% a la fecha de análisis, menor al registrado a junio 2017 (26.3%), producto de la reducción en el patrimonio y mayores activos ponderados en riesgo. Por su parte, el endeudamiento patrimonial¹² se ubicó en 2.7 veces, manteniéndose a niveles similares del año anterior (junio 2017: 2.6 veces), adecuado con respecto a las 3 veces registradas durante los últimos cinco años.



Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, se observó un crecimiento interanual de 35% en los ingresos financieros, producto de una mayor colocación de créditos. Por su parte, los gastos financieros también reflejaron un alza de 25.8% debido a la emisión de VCNs y Bonos Corporativos a finales del 2017; consecuentemente, el margen financiero bruto de CIFI totalizó en US\$ 9.8 millones (+43.2%). Sin embargo, se registraron menores ingresos por comisiones de consultoría y estructuración (-58.8%) y los gastos operacionales se incrementaron en 37.6%. Estos últimos deben su variación al aumento en la pérdida por deterioro en los activos disponibles para la venta, llevando al margen operacional a situarse en US\$ 2.4 millones (-25.8%). Producto de los anterior mencionado, la eficiencia operativa se ubicó en 78.1%, mostrando una desmejora al compararse con junio 2017 (65.8%).

⁷ La Ley No. 41, describe los tipos de delitos relacionados que constituye blanqueo de capitales, asimismo señala las penas que van de 5 a 12 años de prisión, y de 100 a 200 días de multas.

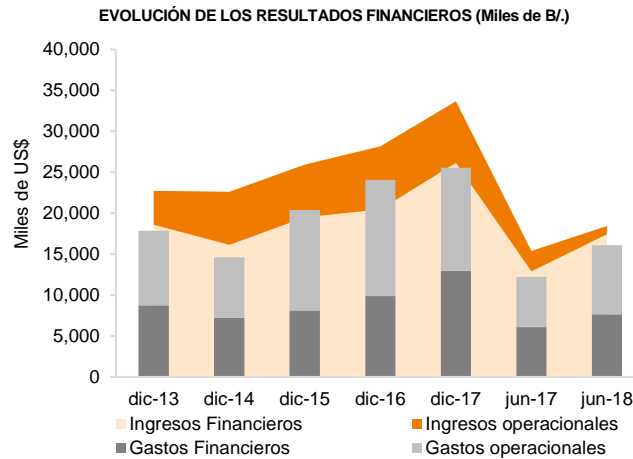
⁸ La Ley No. 23, en la cual se crea una coordinación nacional, ordenando la introducción de metodologías, estableciendo principios, obligaciones, mecanismos de recolección, recepción y análisis de información de inteligencia financiera, con el objetivo de regular y robustecer los mecanismos de supervisión, control y cooperación internacional en la esfera de la prevención de blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y proliferación de armas de destrucción masivas en panamá.

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

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

¹¹ Las cuarenta recomendaciones del GAFIC (Grupo de Acción Financiera del Caribe) y ocho recomendaciones especiales contra el financiamiento del terrorismo, son las medidas que los países deben cumplir para la prevención del blanqueo de capitales; las últimas recomendaciones enfatizan la supervisión y control por parte del BM (Banco Mundial) y del FMI (Fondo Monetario Internacional).

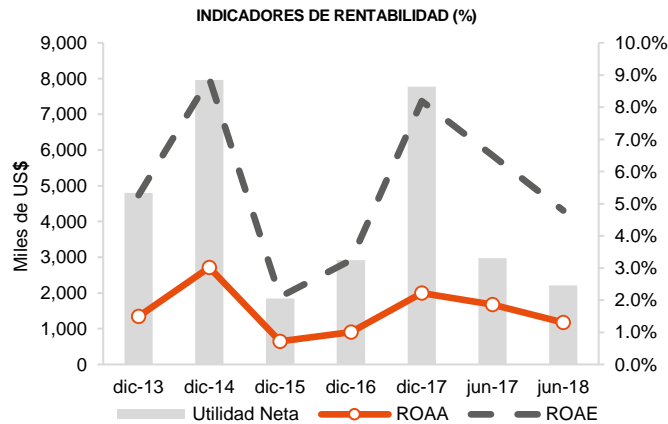
¹² Pasivos / Patrimonio



Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Rentabilidad

Como resultado de lo anterior, la utilidad neta de CIFI totalizó US\$ 2.2 millones, inferior en 25.4% con respecto al mismo periodo del año anterior (junio 2017: US\$ 3 millones), resultando en indicadores de rentabilidad ROAE¹³: 4.8% y ROAA¹⁴: 1.3% y mostrando una desmejora comparado a los indicadores reflejados en el periodo anterior (junio 2017: ROAE: 6.5% y ROAA: 1.9%), debido a mayores costos de fondeo y gastos operacionales, así como por la reducción en los ingresos por comisiones de consultoría y estructuración.



Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

¹³ Rentabilidad sobre el patrimonio promedio.

¹⁴ Rentabilidad sobre el activo promedio.

Instrumentos calificados

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. (CIFI) ha sido autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá mediante las resoluciones SMV-690-17 y SMV-691-17 del 20 de diciembre de 2017 para realizar oferta pública de un Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos y un Programa Rotativo de Bonos Corporativos, detallados a continuación.

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

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

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Garantías y Respaldo

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

Endeudamiento

Al colocarse la totalidad de la emisión de Valores Comerciales Negociables por un total de US\$ 50 millones y Bonos Corporativos por la suma de US\$ 100 millones, el nivel de endeudamiento (Pasivos/Patrimonio) pasa de 2.7 veces a 3.7 veces y (Pasivos/Capital Pagado) pasa de 4.6 veces a 6.2 veces, de acuerdo con los Estados Financieros al 30 de junio de 2018.

Redención Anticipada

El Emisor no podrá redimir las Series de Valores Comerciales Negociables. Sin embargo, podrá redimir parcial o totalmente cada una de las Series de Bonos Corporativos y la existencia de Derecho de Redención Anticipada y Penalidad

por Redención para cada Serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante suplemento al Prospecto Informativo.

Destino de los Recursos

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

Anexos

Balance General CIFI (En miles de US\$)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Activos	287,705	240,381	272,873	309,704	389,961	339,925	341,096
Disponibilidades	25,878	5,615	8,673	12,248	30,357	12,616	13,796
Inversiones	28,493	5,993	1,944	455	0	362	1,050
Préstamos brutos	235,642	223,814	256,957	289,091	352,576	321,693	331,284
<i>Reserva para posibles préstamos incobrables</i>	<i>-4,356</i>	<i>-5,971</i>	<i>-3,920</i>	<i>-4,766</i>	<i>-7,107</i>	<i>-6,615</i>	<i>-13,621</i>
<i>Intereses y comisiones descontados no ganados</i>	<i>-1,894</i>	<i>-1,467</i>	<i>-946</i>	<i>-1,394</i>	<i>-1,833</i>	<i>-1,587</i>	<i>-1,580</i>
Cartera de créditos, neto	229,392	216,375	252,091	282,932	343,636	313,491	316,083
Cuentas por cobrar servicios de consultoría y estructuración	3,614	2,526	2,548	4,802	5,810	5,830	4,819
Activos disponibles para la venta	0	7,425	6,371	3,814	2,760	3,814	1,556
Otros activos	328	2,447	1,247	5,453	7,398	3,812	3,792
Pasivos	195,468	153,520	183,981	218,537	291,186	245,955	249,367
Financiamientos recibidos (Préstamos por pagar)	183,688	150,958	180,719	215,565	282,574	243,110	182,968
Intereses por pagar	1,113	1,103	1,626	1,582	1,799	1,758	1,637
Otras cuentas por pagar	10,507	1,428	1,632	1,390	1,813	1,086	1,177
Valores Comerciales Negociables	0	0	0	0	5,000	0	27,800
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	159	31	3	0	0	0	0
Bonos	0	0	0	0	0	0	35,785
Patrimonio	92,237	86,862	88,893	91,167	98,776	93,970	91,729
Capital en acciones	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
Capital adicional pagado	85	85	85	85	85	85	85
Reservas	1,010	593	2,355	5	0	0	0
Utilidades no distribuidas	37,142	32,183	32,453	37,077	44,691	39,885	37,644
Pasivos+Patrimonio	287,705	240,381	272,873	309,704	389,961	339,925	341,096
Estado de Ganancias y Pérdidas (Miles de US\$)							
Ingresos Financieros	18,607	16,133	19,478	20,456	26,122	12,897	17,411
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	4	4	6	16	63	7	111
Intereses de valores	3,083	1,485	661	0	0	0	7
Intereses de préstamos	15,520	14,644	18,811	20,439	26,059	12,890	17,294
Gastos Financieros	8,729	7,233	8,109	9,864	12,948	6,087	7,657
Intereses de instrumentos derivados	219	123	63	11	0	0	777
Intereses pagados de préstamos	8,511	7,110	8,047	9,853	12,948	6,087	6,880
Margen Financiero	9,878	8,900	11,369	10,592	13,174	6,811	9,754
Ingresos operacionales	4,134	6,507	6,467	7,731	7,556	2,486	1,024
Ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a su valor razonable	16	-49	0	0	3	3	0
Comisiones de consultoría y estructuración	3,397	5,328	6,467	7,731	7,553	2,483	1,024
Ganancia en venta de valores	721	1,228	0	0	0	0	0
Margen Operacional Bruto	14,012	15,407	17,835	18,323	20,730	9,296	10,778
Gastos operacionales	9,132	7,366	12,295	14,198	12,585	6,117	8,420
Pérdida por deterioro en inversiones	6,160	144	5,558	1,982	442	93	-124
Provisión para pérdida en préstamos	-2,338	1,615	-801	845	2,342	1,849	1,769
Pérdida por deterioro de activos mantenidos para la venta y cuentas por cobrar	0	0	1,054	3,236	1,310	113	1,974
Gastos administrativos	3,515	3,902	4,366	4,838	5,148	2,674	2,792
Otros gastos operacionales	1,796	1,705	2,118	3,296	3,343	1,386	2,008
Margen Operacional Neto	4,880	8,041	5,541	4,125	8,144	3,180	2,358
Impuesto sobre la renta	74	78	3,693	1,204	368	208	146
Utilidad Neta	4,805	7,963	1,848	2,921	7,777	2,971	2,213

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR

Indicadores Financieros CIFI	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Liquidez							
Liquidez inmediata	14.1%	3.7%	4.8%	5.7%	10.7%	5.2%	7.5%
Liquidez mediata	29.6%	7.7%	5.9%	5.9%	10.7%	5.3%	8.1%
Solvencia							
Patrimonio en relación a Activos	32.1%	36.1%	32.6%	29.4%	25.3%	27.6%	26.9%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	39.1%	38.8%	34.6%	31.5%	28.0%	29.2%	27.7%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2.12	1.77	2.07	2.40	2.95	2.62	2.72
Adecuación de Capital	33.3%	34.4%	31.4%	27.6%	25.5%	26.3%	22.4%
Calidad de Activos							
Índice de cartera vencida	0.0%	3.2%	2.7%	0.0%	2.8%	3.0%	2.9%
Provisiones sobre Cartera vencida		82.9%	56.0%		72.9%	67.8%	139.7%
Provisiones sobre Cartera bruta	1.8%	2.7%	1.5%	1.6%	2.0%	2.1%	4.1%
Rentabilidad							
ROAA	1.5%	3.0%	0.7%	1.0%	2.2%	1.9%	1.3%
ROAE	5.3%	8.9%	2.1%	3.2%	8.2%	6.5%	4.8%
Eficiencia operativa	65.2%	47.8%	68.9%	77.5%	60.7%	65.8%	78.1%
Márgenes de Utilidad							
Margen Financiero Bruto	53.1%	55.2%	58.4%	51.8%	50.4%	52.8%	56.0%
Margen Financiero Neto	32.5%	44.3%	33.9%	38.0%	39.8%	37.7%	46.6%
Margen Operacional Bruto	75.3%	95.5%	91.6%	89.6%	79.4%	72.1%	61.9%
Margen Operacional Neto	26.2%	49.8%	28.4%	20.2%	31.2%	24.7%	13.5%
Margen de Utilidad Neta	25.8%	49.4%	9.5%	14.3%	29.8%	23.0%	12.7%

Fuente: CIFI/Elaboración: PCR