

**CORPORACIÓN INTERAMERICANA PARA EL FINANCIAMIENTO DE
INFRAESTRUCTURA, S. A.**

Comité No. 38/2018

Informe con Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2017

Fecha de comité: 19 de julio 2018

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Aura Contreras

Juan Fernando Díaz

(502) 6635-2166

acontreras@ratingspcr.com

jfdiaz@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17
Fortaleza Financiera	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -	PA ^{AA} -
Valores Comerciales Negociables			PA ¹⁺	PA ¹⁺
Bonos Corporativos Rotativos			PA ^{AA+}	PA ^{AA} -
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la Calificación

Emisor.

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.

Emisión VCN.

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.

Emisión Bonos.

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

"La información empleada en la presente 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. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita."

Racionalidad

La calificación de Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A., se sustenta en el crecimiento sostenido de su cartera de crédito con elevada calidad crediticia, que ha incidido favorablemente en la utilidad del periodo. La calificación también considera, su adecuado nivel de liquidez y amplia solidez patrimonial además del respaldo que le brindan sus principales Accionistas Multilaterales.

La calificación de la emisión de Valores Comerciales Negociables se sustenta en el adecuado respaldo que aporta la buena liquidez del emisor y por sus conservadores niveles de riesgo. Adicionalmente, la

Corporación considera cuentas específicas tanto dentro como fuera de balance con líneas de crédito comprometidas para reducir el riesgo de liquidez.

La calificación de la emisión de Bonos Corporativos Rotativos se sustenta en la fortaleza financiera del emisor. Por su parte, una o más series del emisor podrán ser garantizadas mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía conformado por sus cuentas por cobrar.

Resumen Ejecutivo

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

- **Crecimiento y buena calidad de cartera.** La cartera crediticia neta de CIFI ha aumentado en 21.5% respecto a diciembre 2016, impulsada por la mayor colocación interanual en préstamos para el financiamiento de proyectos de infraestructura en Argentina (+286.4%) y Brasil (+97%). El índice de cartera vencida a diciembre 2017 es de 2.8%, siendo de 0% a diciembre 2016. No se observa una alta concentración por país ni por actividad económica.
- **Incremento de la utilidad y mejora en la rentabilidad.** La utilidad neta creció en B/4.9 millones (+166%) en comparación al año anterior, crecimiento impulsado por el crecimiento de los Intereses de préstamos y disminución en los gastos operacionales. El crecimiento en la utilidad incidió favorablemente en los índices de rentabilidad que se ubican en un ROAE de 8.4% y un ROAA de 2.4%, mayores a los indicadores de diciembre 2016 (3.24% ROAE y 1% ROAA) resultado de mayores ingresos por intereses de préstamos, así como de la mejora en la eficiencia operativa derivada de la menor constitución de provisiones para el deterioro del valor de activos mantenidos para la venta
- **Amplia solidez patrimonial** A diciembre 2017, el patrimonio de CIFI creció interanualmente en 8.3% debido a la mayor retención de utilidades 20.5%. En la misma línea, CIFI evidencia bajos niveles de apalancamiento patrimonial (2.95 veces) y cuenta con un coeficiente de adecuación de capital de 25.5%, por encima de su mínimo establecido (20%) como política interna y del 15% establecido como requerimiento contractual con algunos de sus acreedores.
- **Fondeo estable y adecuados niveles de liquidez.** CIFI cuenta con fácil acceso a líneas de financiamiento con Bancos y Organismos Multilaterales. Al final del segundo semestre de 2017, los activos líquidos ascendieron a US\$ 30 millones, evidenciando un crecimiento interanual de 147.85%. No obstante, CIFI presenta una brecha negativa en las tres bandas que van de 61 hasta 365 días, pero cuenta con líneas de crédito comprometidas y líneas de crédito revolvante a corto plazo que alcanzan para cubrir en 1.2 veces dicho descalce.
- **Respaldo de sus accionistas.** CIFI se ve fortalecida por la composición de sus Accionistas 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 buenos niveles de solvencia y fácil acceso a líneas de financiamiento.

Información Utilizada para la Calificación

1. **Información Financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2010 a diciembre 2017.
2. **Informe de Gestión Trimestral.** Resumen financiero y gestión de riesgos.
3. **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
4. **Riesgo de Mercado:** Manual de riesgo de mercado, detalle de inversiones y disponibilidades.
5. **Riesgo de Liquidez:** Manual de liquidez, reporte de brechas de liquidez, estructura de financiamiento.
6. **Riesgo de Solvencia:** Reporte del índice de adecuación de capital.
7. **Riesgo Operativo:** Manual de Riesgo Operativo.

Hechos de Importancia

- El 29 de septiembre de 2015, la revista Latin American Finance otorgó el premio al mejor proyecto financiero e infraestructura a la Autopista del Atlántico en Honduras, en colaboración con CIFI en el proceso de estructuración.
- El 1 de octubre de 2015, Cesar Cañedo Arguelles se incorpora como nuevo Gerente General (CEO).
- En mayo de 2016 la Junta de Accionistas aprobó la implementación de una nueva estructura corporativa que constara de 2 fases: trasladar las operaciones a Panamá; y crear una estructura de holding (con licencia SEM), incorporando cinco subsidiarias para distintos tipos de negocios.

- El 1 de julio de 2016, CIFI abre sus nuevas oficinas en Costa del Este, Panamá.
- A finales de 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) y CIFI PANAMA, S.A. y CIFI LATAM, S.A. (Estructuración de Préstamos y Financiación).

Reseña

Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S. A. (la Corporación o 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 la Corporación 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. 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.

Actualmente la Corporación 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 (tales como fondos de pensiones, titularizaciones, entre otros).

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

Entorno económico

Durante los últimos años, Panamá ha mostrado un comportamiento favorable en sus tasas de crecimiento en términos de Producto Interno Bruto. Para el final del periodo 2017, la producción de bienes y servicios en la economía panameña, medida por medio del PIB, presentó un crecimiento de 5.4%¹ respecto al año anterior, totalizando un monto de B/. 40,176.9 millones, con un incremento de B/. 2,042.7 millones, siendo significativamente el más alto de la región comparado con el promedio regional de 1.1%² (América Latina y el Caribe). Los resultados positivos se sustentan principalmente por el comportamiento de las actividades económicas relacionadas con el sector externo, así como en los proyectos de construcción de la segunda línea del metro y el tránsito sumado por la ampliación del Canal, además del alza en las inversiones públicas. Asimismo, el sector privado se ve favorecido y con miras de crecimiento ante el progreso en áreas estratégicas como el transporte y logística, minería y servicios financieros.

Al cierre del 2017³, las tres actividades económicas con mayor representación en el PIB son Comercio al por mayor y al por menor (18.6%), Construcción (17.3%) y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones (11.8%). Cabe destacar que el crecimiento del sector de Construcción de Panamá concretó un incremento en el sector de 11.3% a causa de la ejecución de obras de edificación residenciales e inversiones en obras de infraestructuras públicas y privadas a nivel nacional. Por consiguiente, este sector ha impulsado al sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones como la tercera actividad económica más importante en Panamá. Dicho crecimiento obedece al tráfico generado por la ampliación del Canal, el cual se estima que permita incrementar el volumen del sector de Transporte a partir de 2017, dadas las proyecciones de finalizar dicho proyecto en ese periodo.

Contexto del Sistema Bancario

A diciembre 2017, el Centro Bancario Internacional ha demostrado un desempeño positivo. La utilidad neta presentó un crecimiento de 17.9%, debido principalmente a mayores ingresos por productos financieros por un buen control de gastos, lo cual ha permitido consolidar la eficiencia. Los ingresos generados por financiamientos son los que tienen mayor peso dentro de los ingresos financieros, los cuales registraron un aumento de 6.9% influenciado por los rendimientos de los sectores corporativos y de consumo. Adicionalmente, el índice de eficiencia se situó en 49.9%.

¹ (Instituto Nacional de Estadística y Censo, 2017)

² Fondo Monetario Internacional. (abril 2017). Perspectivas económicas Las Américas. International Monetary Fund Publication Services.

³La composición de los sectores puede variar con la composición de años anteriores debido a la metodología de encadenamiento de series de base móvil usado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos para determinar el PIB por actividad económica. Dicha metodología se encuentra en el Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN93).

En cuanto al Sistema Bancario Nacional, reflejó una utilidad de B/. 1.5 miles de millones, registrando un aumento de 22.4% con respecto a 2016 (B/. 1.2 miles de millones, debido a que los ingresos netos por intereses tuvieron un crecimiento de 6%. De igual forma, se destaca una reducción de 2.6% en los gastos generales. A diciembre 2017, el SBN mostró un total de activos en US\$101.4 miles de millones, reflejando un leve aumento comparado con el año anterior. Por otro lado, el total de depósitos se totalizó en US\$ 73 miles de millones, reflejando una disminución de 1.2%, no obstante, los depósitos locales incrementaron en 3.4%. Asimismo, las obligaciones presentaron una disminución de 2.1%.

De igual forma, se reflejó una notable mejora en los indicadores de rentabilidad. El retorno sobre activos (ROA) tanto para el CBI como para el SBN fue de 1.5%. Dichos indicadores son congruentes con el crecimiento de las utilidades. Por su parte, el ROE registró 13.5% para el SBN, mientras que para el CBI fue de 12.7%. La generación de resultados ha permitido a los bancos reforzar su posición de solvencia. Además, estos indicadores muestran la sólida capacidad de las entidades de intermediación financiera de generar ingresos, lo que les permite expandirse y mantener una posición competitiva en el mercado. En cuanto a la calidad de cartera crediticia, el saldo moroso de atrasos entre 30 y 90 días fue de 2.3% y el saldo vencido representó el 1.4% del total de la cartera. Cabe mencionar que se ha observado una disminución en estos componentes en los últimos meses, representando una mejora en los índices de calidad crediticia de la cartera.

La estabilidad en las operaciones activas y pasivas se explica por el buen desempeño que se da en los activos generadores de ingresos y en pasivos. En cuanto a los activos, la cartera de préstamos local al sector privado se mantiene en constante crecimiento, principalmente en los sectores de empresas y personas. El CBI mantiene robustos indicadores de solidez financiera, principalmente los de liquidez y solvencia, con un índice de liquidez inmediata de 22% y un índice de adecuación de capital de 16.1%. Asimismo, la capacidad de generación de ganancias y fortalecimiento del capital de los bancos del Centro Bancario presenta una tendencia de crecimiento positivo.

Responsabilidad Social Empresarial

A través de sus actividades financieras CIFI 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.

CIFI 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 de CIFI sea ambiental, social y laboralmente responsable. CIFI está comprometida con hacer negocios que identifiquen, minimicen, y remedien todos sus impactos impulsando el desarrollo sostenible en la región.

En el 2017, CIFI continúa desarrollando su estrategia de RSE, a partir de su traslado a Panamá en 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. Más allá de los estándares internacionales que CIFI aplica en todas sus inversiones, 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 periodo 2017-2018: promoción de la equidad de género, acciones para la mitigación de los efectos del cambio climático y la gestión de desechos.

Producto del análisis efectuado, consideramos que CIFI tiene un nivel de desempeño óptimo (categoría RSE2 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

CIFI ha identificado sus grupos de interés descrito de forma implícita en los documentos creados por la Corporación. Se han llevado a cabo acciones de participación con sus grupos de interés, formando parte de un programa formal. Asimismo, la empresa realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje, como reciclaje de papel, uso de material tecnológico y consumo energético 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 relación al aspecto social, la empresa cuenta con un Código de Ética y un Reglamento Interno, además cuenta con 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 del trabajo infantil y el trabajo forzoso, tanto interna como externamente.

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 CIFI es la suma de ochenta y cinco millones de dólares (US\$85,000,000.00), moneda de curso legal en los Estados Unidos de América, dividido en ochenta y cinco millones (85,000,000) de acciones comunes con un valor nominal de un dólar (US\$1.00) por acción.

Producto del análisis efectuado, consideramos que CIFI tiene un nivel de desempeño óptimo (categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Los accionistas de CIFI son entidades multilaterales, bancos e instituciones financieras para el desarrollo. A diciembre 2014, la entidad experimentó importantes cambios accionarios, 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 a la Corporación Bankia, por un monto equivalente de US\$ 12,515,705 mediante utilidades retenidas y luego distribuidas al resto de accionistas mediante un pago de dividendos en especie.

ACCIONISTAS		DIRECTORIO		
Institución	(%)	Nombre	Cargo	Compañía
Norwegian Investment Fund for Developing Countries (Norfund)	31.97%	Javier Escorriola	Director	Norwegian Investment Fund for Developing Countries
Banistmo, S.A.	11.34%	Mauricio Orellana	Director	Independiente
Banco Centroamericano de Integración Económica	11.34%	Joaquim Saldanha de Souza	Director	Caixa Banco de Investimento, S. A.
Caixa Banco de Investimento, S. A.	11.34%	Per Aage Jacobsen	Director	Independiente
Corporación Financiera Internacional	7.94%	José Félix Magaña	Director	Banco Centroamericano de Integración Económica
Caribbean Development Bank	6.80%	Pertti Nurmio	Director	Finnish Fund for Industrial Cooperation, LTD.
Finish Fund for Industrial Cooperation Ltd. (Finnfund)	6.80%	Daniel Best	Director	Caribbean Development Bank
Itau Unibanco, S. A.	6.80%	Judith de Barany	Director	International Finance Corporation (IFC)
Banco Pichincha C.A.	5.67%	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	Nombre	Cargo
César Cañedo-Argüelles	Director General	José Salaverría	Asesor Jurídico
Gary Gómez	Director de Negocios	Fabio Arciniegas	Director de Riesgos
Cristina Jimenez	Directora Asset Management	Arturo de Bernard	Director Financiero
Carla Chizmar	Directora de Medioambiente y Gobierno		

Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

Los órganos de gobierno de CIFI son: 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. Así mismo, la administración de la Corporación se encuentra a cargo del Gerente General (CEO).

El cuadro siguiente muestra a los miembros actuales de la Junta Directiva, pudiéndose observar detalles sobre su cargo y su condición de independientes/dependientes.

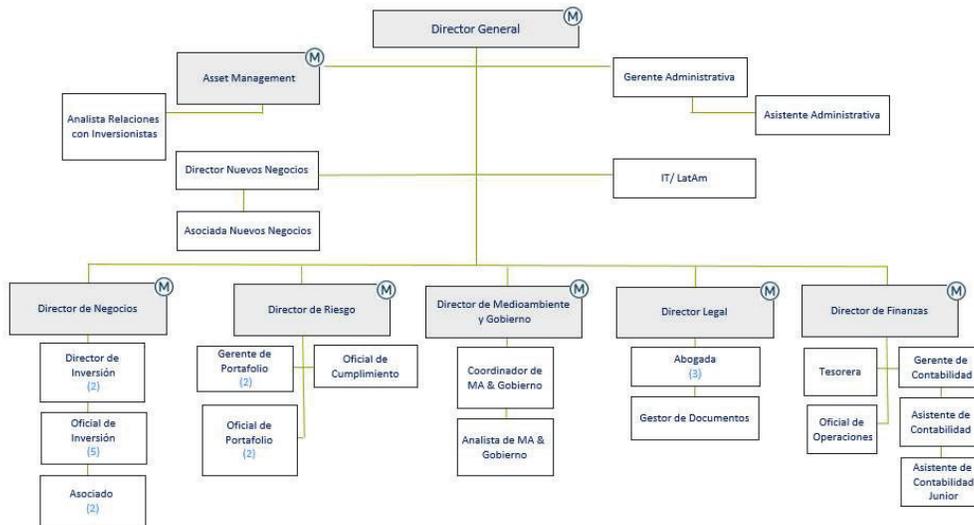
La Junta Directiva está conformada por un máximo de once (11) directores, sin suplentes, elegidos por la Asamblea de Accionistas.

La Corporación cuenta con una estructura de Gobierno Corporativo. Actualmente cuenta con Comités establecidos por la Junta Directiva, en los cuales se abordan diversos temas.

1. **Comité de Riesgos.** El Comité de Riesgo de la Junta Directiva supervisa el programa de gestión para limitar o controlar los riesgos comerciales importantes. Asegura que la Corporación cuenta con un proceso apropiado para identificar, evaluar, monitorear y controlar los riesgos comerciales, que incluyen los siguientes: crediticio, de tasa de interés, liquidez, regulatorio, de contraparte, legal, operacional, estratégico, ambiental, social y reputacional. El Comité también revisa regularmente los programas y actividades de gestión de riesgos y su cumplimiento. Además, supervisa y revisa periódicamente todos 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.
2. **Comité de Auditoría.** El Comité de Auditoría de la Junta Directiva supervisa la integridad de los estados financieros de la Corporación, el cumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios, las calificaciones e independencia del auditor independiente, el desempeño de la función de auditoría interna y auditor independiente de la Corporación y el sistema de controles de divulgación de la Corporación y sistema de controles internos con respecto a finanzas, contabilidad y cumplimiento legal. El Comité de Auditoría alienta la mejora continua de las políticas, procedimientos y prácticas de la Corporación en todos los niveles. También proporciona una abierta de comunicación entre los auditores independientes, la gerencia financiera, la función de auditoría interna y la Junta.
3. **Comité de Nombramiento y Compensación.** El Comité de Nombramiento y Compensación del Gobierno Corporativo asiste a la Junta en el establecimiento y mantenimiento de estándares de calificación para evaluar a los candidatos a la junta, determinar el tamaño y la composición de la Junta Directiva y sus comités, monitorear un proceso para evaluar la eficacia de la junta y desarrollar e implementar las pautas de gobierno corporativo. El Comité también toma decisiones de empleo y compensación relacionadas con el Gerente General ("CEO" por sus siglas en inglés) y asiste al CEO en el desempeño de sus responsabilidades relacionadas con compensación de ejecutivos, compensación de incentivos y premios de beneficios basados en acciones y no en acciones.
4. **Comité de Créditos.** El Comité de Crédito, formado principalmente por la alta gerencia, revisa, aprueba y supervisa el programa de préstamos de la Corporación. Sus deberes y responsabilidades son: revisar y aprobar las transacciones de préstamo (incluidas las transacciones de refinanciación, reprogramación y reestructuración) dentro de los límites establecidos por la Junta, incluidas, entre otras, las políticas de crédito y préstamos de la Corporación; revisar y aprobar exenciones materiales y modificaciones a un crédito (cambios en el margen, calendario de amortización, plazo y/o garantías) dentro de los límites establecidos por la Junta; y monitorear préstamos y activos problemáticos. Este Comité también revisa y aprueba las exenciones y modificaciones materiales a un crédito (cambios en el margen, el calendario de amortización, plazo y/o las garantías) dentro de los límites establecidos por la Junta y supervisa los préstamos y activos problemáticos. Cualquier excepción a límites y políticas requiere la aprobación del Comité de Riesgos.

Adicionalmente, la Gerencia cuenta con dos comités internos: Comité de Activos y Pasivos ("ALCO" por sus siglas en inglés) y Comité de Adquisiciones.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL CIFI



Management Team (M)



Fuente y Elaboración: CIFI

Estrategia y Operaciones

El modelo de negocios de CIFI se concentra en i) un adecuado diagnóstico y manejo del riesgo de crédito de sus proyectos y, ii) el seguimiento cercano de la calidad de sus activos. Su estrategia es financiar operaciones en América Latina y el Caribe en las que participa como estructurador y asesor; en efecto, a partir del año 2013 se enfocó en la estructuración directa de créditos con el fin de incrementar el valor añadido por transacción, estrechar las relaciones con los clientes y aumentar la rentabilidad a través de comisiones de estructuración.

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 también es 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.

CIFI Asset Management, LTD. subsidiaria constituida en la Isla Caimán, con el objeto de incursionar en el negocio de administración de activos de inversionistas institucionales. Durante el 2017, la Junta Directiva, la Gerencia y asesores externos están elaborando 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 tales como: Fondos de Pensiones, Family Offices y Fondos de inversión a nivel global, la administración de inversiones en deuda de proyectos de infraestructura en la región de Latinoamérica.

Resumen de Emisiones autorizadas para Oferta Pública

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 diciembre 2017 para realizar oferta pública de valores de un Programa de Emisión de Valores Comerciales Negociables Rotativos y un Programa Rotativo de Bonos Corporativos, respectivamente, los cuales se detallan a continuación

CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EMISION DE VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES

Clase de Instrumento	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Nombre del Programa	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Monto total del programa y moneda	US\$ 50,000,000.00—Cincuenta millones de dólares americanos.
Series y plazos del programa	Los VCN's podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el emisor de acuerdo a sus necesidades y condiciones del mercado.
Moneda de las emisiones	Las series del programa podrán ser emitidas en dólares moneda del curso legal de EE.UU.
Monto de cada emisión	Se emitirán nuevos VCNs en series en la medida que exista disponibilidad bajo los términos del programa. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los VCNs podrá ser superior al monto autorizado total de US\$ 50,000,000.00
Fecha de emisión y de vencimiento	Para cada serie la fecha de emisión será la fecha a partir de la cual los VCNs de dicha serie empezarán a devengar intereses. Los VCNs tendrán plazos de pago de capital de hasta 360 días contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
Denominación o valor facial	Serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares US\$1,000.00 o sus múltiplos.
Tasa de interés bruta	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Tasa de interés neta	Será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable.
Opción redención anticipada	Los VCNs no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
Factor de cálculo	días calendario/360
Periodicidad	Será determinada por el Emisor, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, o semestral.
Pago a Capital	Al vencimiento.
Forma de representación	Macrotítulos o títulos globales.
Titularidad	Los valores serán emitidos en forma nominativa.
Destino de los recursos	<ul style="list-style-type: none"> 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.

Fuente: Prospecto Informativo Definitivo CIFI / **Elaboración:** PCR

A la fecha los Valores Comerciales Negociables no cuentan con resguardos de ni ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses. En tanto los Bonos Corporativos a la fecha de autorización del registro de emisión y del Prospecto Informativo, no cuentan con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los bonos. No obstante, el Emisor podrá, más 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.

Los valores negociables se emitieron en títulos nominativos, rotarios, registrados y sin cupones, en denominaciones de US\$1,000 y sus múltiplos. Los VCNs pagarán intereses trimestralmente y el emisor no podrá canjearlos anticipadamente.

CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EMISION DE LA SERIE A DE VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES ROTATIVOS

Clase de Instrumento	Serie A - 1 año plazo
Nombre del Programa	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Monto total del programa y moneda	US\$ 50,000,000.00—Cincuenta millones de dólares americanos.
Series y plazos del programa	Serie A - 1 año plazo
Moneda de las emisiones	US\$
Monto de la emisión	US\$ 50,000,000.00
Fecha de emisión	20 de diciembre 2017
Fecha de vencimiento	2018
Denominación o valor facial	US\$1,000.00 o sus múltiplos.
Tasa de interés nominal	3.50%
Opción redención anticipada	El emisor no podrá canjearlos anticipadamente
Factor de cálculo	días calendario/360
Periodicidad	Intereses trimestrales
Pago a Capital	Al vencimiento.
Forma de representación	Macrotítulos o títulos globales.
Titularidad	Los valores serán emitidos en forma nominativa.
Destino de los recursos	a) Inversión para el crecimiento de la cartera crediticia, financiando proyectos de infraestructura en América Latina y el Caribe.
	b) Financiar parte del capital de trabajo.
	d) Refinanciar parcial o totalmente la deuda existente.

Fuente: Prospecto Informativo Definitivo CIFI / Elaboración: PCR

CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EMISION DE BONOS CORPORATIVOS ROTATIVOS

Clase de Instrumento	Bonos
Nombre del Programa	Bonos Corporativos Rotativos
Monto total del programa y moneda	US\$ 100,000,000.00—Cien millones de dólares americanos.
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.
Garantía	No cuenta con ningún tipo de garantía real para el pago de capital e intereses de los bonos. No obstante, el Emisor podrá, más 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\$1,000.00 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.

Fuente: Prospecto Informativo Definitivo CIFI / Elaboración: PCR

Clase de Instrumento	Bonos
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	Macroítulos o títulos globales.
Ley de circulación	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.

Fuente: Prospecto Informativo Definitivo CIFI / **Elaboración:** PCR

A la fecha se han registrado los Valores Comerciales Negociables, ascendiendo a la suma de US\$50,000,000 el nivel de endeudamiento (Pasivos Totales/Total Patrimonio) pasó de 2.40 veces a 2.95 veces, y (Pasivos Totales/Capital Pagado) pasó de 4.05 veces a 5.39 veces, de acuerdo con los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017.

Riesgos Financieros

En el curso normal de las operaciones, la Corporación está expuesta a diferentes tipos de riesgos financieros, los cuales son minimizados a través de la aplicación de políticas, procesos y procedimientos de administración de riesgos. Estas políticas incluyen riesgos de crédito, liquidez, mercados y operacionales.

El directorio de CIFI es el responsable del establecimiento y monitoreo del marco de la administración de riesgo. Para el cumplimiento de dicho propósito, el Directorio ha creado los Comités de Riesgos y Auditoría. Ambos comités reportan regularmente a la Junta Directiva y está compuesto por miembros de la Junta Directiva y miembros independientes.

Riesgo de Crédito

CIFI estructura los niveles de riesgo crediticio aceptables 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.

CIFI tiene una política establecida para la concesión de extensiones de pago, la reestructuración, renegociación y refinanciación de préstamos. 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. En el corto plazo, la reestructuración y refinanciación son consideradas como parte del marco general de la reevaluación del riesgo crediticio. Cabe mencionar que CIFI 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. Dicho modelo aplica a las operaciones de "Project Finance". Para 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

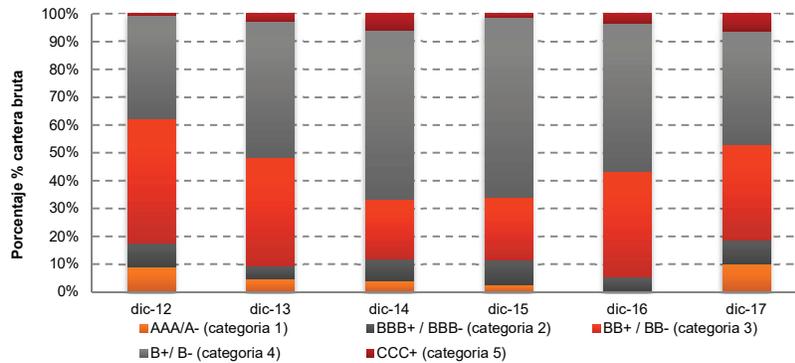
Al cierre del 2017, la cartera bruta de CIFI totalizó US\$ 352.6 millones, cifra mayor en US\$ 63.4 millones (+22%) respecto al año previo. Por su parte, la provisión para préstamos incobrables se situó en US\$ 7.1 millones y registra un aumento de US\$ 2.3 millones (+49.1%), con relación al monto presentado en diciembre 2016. Esto como resultado de una mayor exposición y de la evaluación de riesgo de crédito de los clientes. En general, la cartera neta cerró en US\$ 343.6 millones, cifra mayor en US\$ 60.7 millones (+21.5%).

La cartera de CIFI se compone directamente de la colocación de préstamos para el financiamiento y sindicación de proyectos de infraestructura en diversos países de Latinoamérica y el Caribe. Así mismo, participa como estructurador de proyectos para medianas empresas (US\$150 millones como límite). A la fecha, las concentraciones se encuentran dentro de los límites establecidos por la Corporación, y la exposición máxima al riesgo se encuentra representada por la cantidad del desembolso del activo financiero.

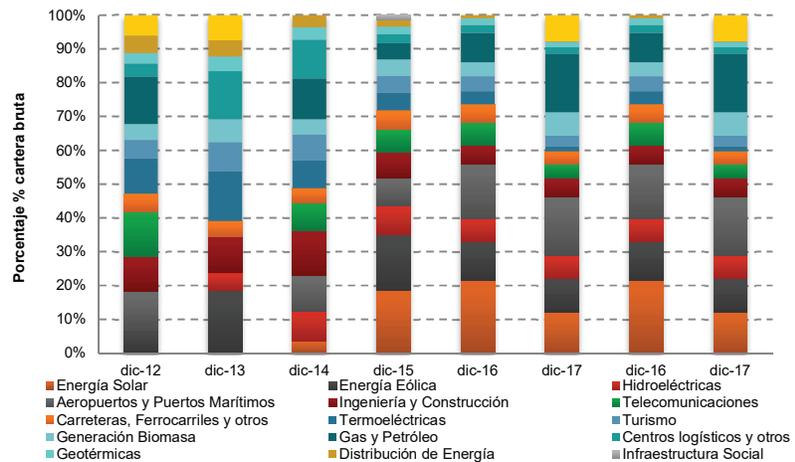
CIFI adopta métricas de calificación de riesgo crediticio. Se distingue que a la fecha de análisis el promedio de la calificación de riesgo de la cartera de préstamos se ubicó en B+ (diciembre 2016: B+), esto bajo los parámetros de la Corporación que no necesariamente son comparables con los criterios utilizados por las calificadoras internacionales de riesgos.

A diciembre 2017, los préstamos e inversiones clasificados por sector económico han incrementado su participación en gas y petróleo (17%), aeropuertos y puertos marítimos (17%), energía solar (12%) y energía eólica (10%); además de otros sectores que representan el (43%) del portafolio total de préstamos e inversiones más los activos mantenidos para la venta. Es importante, mencionar que la mayoría de los créditos de energía renovable se han fijado bajo precios de contrato, lo que mitiga los posibles efectos adversos de los bajos precios del petróleo.

Clasificación de Cartera por rating



Fuente: CIFI / Elaboración: PCR



Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

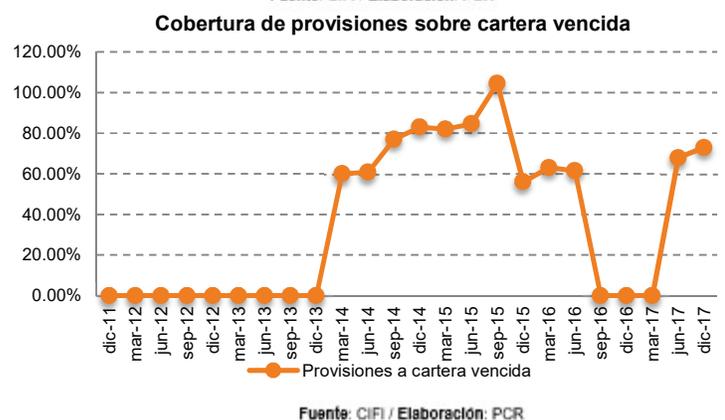
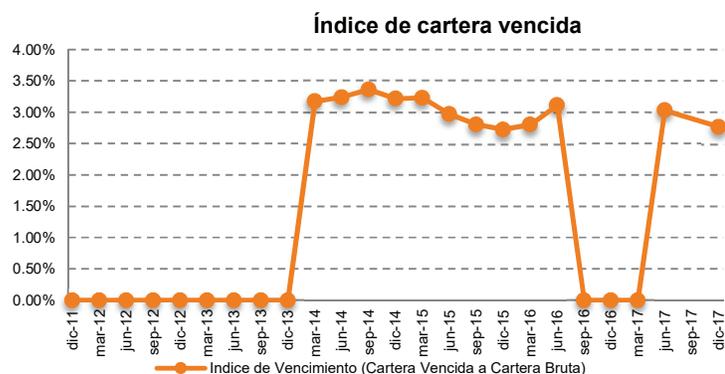
El límite máximo de riesgo asumido por CIFI con respecto a prestatarios individuales o grupos de prestatarios que tienen intereses económicos similares es del 18% del patrimonio de los estados financieros auditados. Al cierre de 2017, los créditos que representan el 10% a 15% del patrimonio totalizaron US\$ 143.7 millones (40.8% de participación de la cartera bruta), seguido por los créditos que representaron 5% a 10% con US\$ 103.4 millones (29.3%); mientras los créditos que representaron 15% a 18% del patrimonio se ubicaron en US\$ 61.5 millones (17.4%) y en menor proporción los créditos que representaron 0% a 5% del patrimonio ascendieron a US\$ 43.9 millones (12.5%).

Por exposición geográfica, CIFI utiliza las calificaciones de riesgo país y el crecimiento económico de los respectivos países para determinar la categoría de riesgos. A la fecha, la Corporación cumple con los límites de exposición tanto en préstamos como inversiones (Project Bonds) siendo Argentina ("B" rating internacional) el principal destino de colocaciones geográficas con 15% de participación de la cartera, seguido de Brasil ("BB") con 14% del total de la cartera bruta. Cabe destacar el crecimiento en la cartera de Colombia con \$ 18.4 millones (+82.3%) y Guatemala con \$ 7.6 millones (+126.7%).

Es importante mencionar que CIFI, al ser una entidad financiera no bancaria, no se rige por una regulación específica para la gestión de riesgos, sin embargo, se apeg a su metodología interna en materia de clasificación de categoría de riesgos, préstamos vencidos y provisiones para el manejo de la cartera crediticia.

Al cierre de 2017, la cartera vencida de CIFI se ubicó en \$9.8 millones, desmejorando la posición respecto a 2016 donde la Corporación no registró créditos vencidos. Así mismo se tiene una garantía de acciones y se negoció la reestructuración de la respectiva deuda. No obstante, el crecimiento en la cartera crediticia provocó que el índice de cartera vencida se ubicará en 2.7% (diciembre 2016: 0%). Dado la calidad de la cartera crediticia, no se registró castigos a préstamos en el período de análisis. Dicho indicador denota una buena gestión en estructuración y supervisión de créditos en base a la constitución y adjudicación de garantías.

Como método de resguardo, CIFI posee garantías hipotecarias, fideicomisos, avales y garantías corporativas, que en conjunto garantizan el 99% de la cartera de créditos, mejorando su cobertura de préstamos en +2.3% respecto a diciembre 2016 (96.6%).



Como medida prudencial, CIFI constituye provisiones con relación a la exposición de sus créditos, sin embargo, la cobertura de préstamos vencidos se ha mantenido por debajo del 100% en los últimos años. A la fecha, la cobertura de provisiones a la cartera bruta fue de 2%, siendo mayor respecto a diciembre 2016 (1.6%), lo que denota una mayor provisión de préstamos principalmente por deterioro del valor de mercado de garantías de la cartera. Es importante mencionar que CIFI sigue las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y no puede realizar provisiones de forma discrecional. A diciembre

2017, la razón a provisión de cartera vencida se ubica en 72.8% a diciembre 2017, respecto a diciembre 2016 no existía ningún préstamo vencido.

Riesgo de Liquidez⁴

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 mismo garantizar las obligaciones a su vencimiento, tanto en condiciones normales como de stress, sin incurrir pérdidas inaceptables o del daño de reputación de la Corporación. Las políticas y procedimientos para el calce de plazos están sujetos a 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 para dar prioridad a la seguridad, liquidez y rentabilidad, 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 (para asegurar liquidez en un Mercado secundario), excluyendo papeles comerciales de Panamá (Valores Comerciales Negociables - VCN), cuyo tamaño de emisión mínima es de US\$50 millones según lo aprobado por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV).
 - De emisores ubicados en países con calificación de al menos BB+/Ba1 por parte de una de las agencias calificadoras de riesgo principales (Moody's, Standard & Poor's, Fitch Ratings, Inc.).
 - Con calificación nacional de mínimo A o calificación internacional de BBB-/Baa3 (largo plazo) o F2/ P-2 (corto plazo).
- Excluyendo depósitos a la vista, la exposición a un solo emisor que no exceda el 10% del patrimonio total de CIFI.
- No más de 25% del portafolio líquido puede ser invertido en países con calificación menor a BBB-.
- Todas las inversiones deben ser denominados en US\$ o en la moneda local, considerando que una institución financiera con una calificación de riesgo internacional de AA- tenga cobertura en contra del riesgo de tasa de cambio de moneda (e.g., swap de moneda).
- 25% del valor nominal de la inversión en portafolio líquido será incluido en la exposición global de la cartera de préstamos del país.
- Para depósitos a plazo, la emisión mínima o tamaño programado de emisión de mínimo no aplica.

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 al Plan de Contingencia de Liquidez, según lo definido en la política de liquidez. El portafolio de inversiones en valores no será utilizado para negociar o para propósitos especulativos.

A diciembre 2017, las disponibilidades⁵ de CIFI representaron el 7.8% del activo, en términos de monto dicho rubro totalizó US\$ 30.3 millones, lo que experimentó un crecimiento importante de US\$ 18.1 millones (+147.8%), en comparación a diciembre 2016. Al periodo de análisis, CIFI cuenta con líneas comprometidas con entidades financieras internacionales, para apoyar la gestión de liquidez, como se detalla a continuación.

Disponibilidades y Líneas de Crédito trimestral							
Monto en US\$	jun.-16	sep.-16	dic.-16	mar.-17	jun.-17	sep.-17	dic.-17
Liquidez	140,406,465	82,757,405	51,567,960	46,863,081	53,924,842	89,544,194	101,224,662
Disponibilidades	37,378,115	25,770,722	12,247,943	11,104,731	12,615,659	26,754,744	30,356,948
Líneas de crédito disponibles	103,028,350	56,986,683	39,320,017	35,758,350	41,309,183	62,789,450	70,867,714

Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

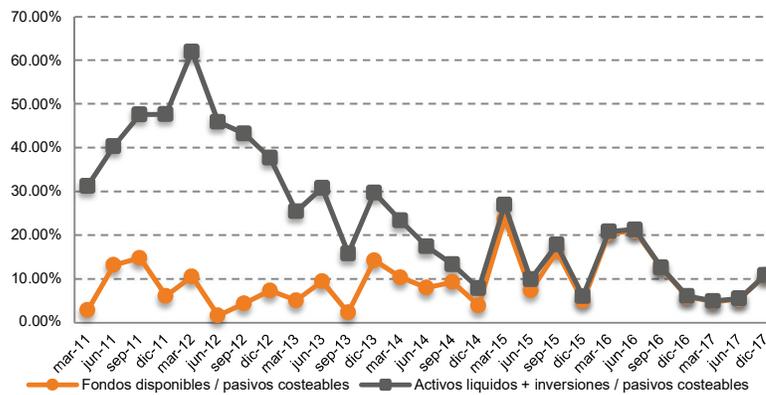
⁴ Se define como la incertidumbre, en la capacidad de la Financiera, de disponer de suficientes recursos líquidos para la sostenibilidad normal del negocio, haciendo frente a sus obligaciones contractuales.

⁵ Total de efectivo y depósitos en bancos.

El índice de liquidez inmediata⁶ de CIFI se ubicó en 10.7%, ratio mayor en comparación a diciembre 2016 (5.7%). Es importante mencionar que estos indicadores son bajos debido a que la estrategia de CIFI es mantener liquidez fuera de balance a través de líneas comprometidas a largo plazo, disponibles para mantener la liquidez apropiada, añadir flexibilidad financiera a la tesorería y evitar un coste mayor de los fondos. Cabe destacar que CIFI sostiene una importante relación con entidades financieras multilaterales y bancarias; y cuenta con un plan de contingencia minimizando el riesgo en materia de liquidez.

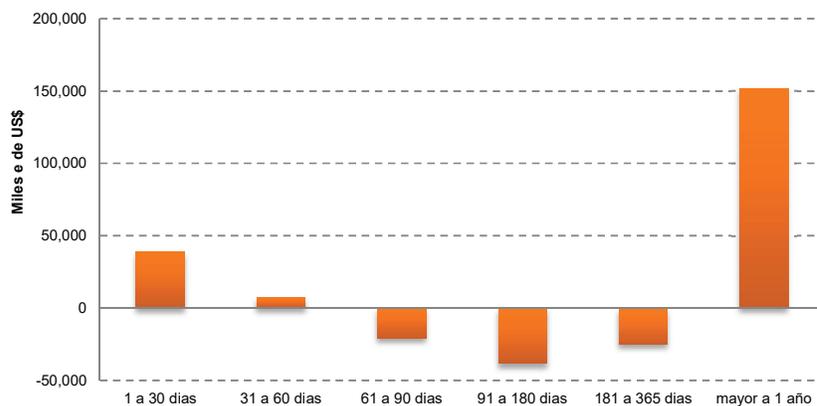
El análisis de la estructura de plazos por vencimientos de activos y pasivos de CIFI se basa en el GAP de liquidez-negocio, considerando las posiciones y saldos fuera de balance (créditos pendientes de desembolso), además de permitir la simulación del comportamiento de activos y pasivos. De acuerdo con las políticas de liquidez de la Corporación, CIFI deberá cumplir con los siguientes dos límites: a) brecha acumulada de liquidez para rangos de 1 a 180 días mayor a cero; y b) probabilidad de un balance negativo de flujo de caja para los rangos menores a 180 días menores o iguales a 1%. A diciembre 2017, CIFI presenta un calce positivo en 3 de las 6 bandas, mostrando un calce negativo en las bandas de 60 días a 1 año, lo cual asciende al monto de US\$ 83.9 millones, lo cual es mitigado por los US\$ 25 millones de líneas de crédito comprometidas con instituciones financieras y US\$70.9 en saldos no desembolsados de líneas de crédito revolventes a corto plazo. (ver gráfico Brechas de Liquidez a diciembre 2017).

INDICADORES DE LIQUIDEZ



Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

BRECHAS DE LIQUIDEZ A DICIEMBRE 2017



Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

⁶ Disponibilidades / Pasivos Costeables.

Riesgo de Mercado

El propósito de la Gestión del Riesgo de Mercado de CIFI es identificar, analizar y controlar posibles pérdidas debido a evolución negativa y movimientos de precios, tasas de interés o tipos de cambio, en los mercados en los que mantiene sus principales negocios. A diciembre 2017, todos los activos y pasivos de CIFI se encuentran en US\$ dólares por lo que la Corporación no asume riesgo de tipo de cambio.

CIFI está sujeto al riesgo de tasa lo que puede ser un factor de riesgo ante posibles fluctuaciones en los mercados internacionales. El 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 del riesgo de mercado se centra en administrar y monitorear la exposición al riesgo y garantizar que tales exposiciones no excedan el límite aceptable que pueden a su vez impactar la rentabilidad.

La mayor parte de los activos y pasivos revisan las tasas de interés con frecuencia trimestral y semestral, lo que va calzado con sus periodos de pago de interés. Ante una variación de 100 puntos básicos en las tasas de interés, incrementaría o reduciría el valor neto económico del portafolio de CIFI por US\$ 183.5 miles, lo que representa un cambio de +/- 2.3% de la utilidad neta anualizada y +/- 0.19% 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 riesgo a largo-plazo de moneda extranjera de "BB-" por parte de Moody's, Standard & Poor's o Fitch Ratings, Inc.

Al cierre de 2017, CIFI no cuenta con inversiones disponibles para la venta, lo cual representa una disminución de US\$ 0.4 millones (0.1% del activo), en comparación con diciembre 2016.

Riesgo Operativo

El objetivo de CIFI es gestionar el riesgo operacional a 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 en la gestión de mitigación del riesgo operativo, ellos deberán 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.

La Junta Directiva tiene la responsabilidad de aprobar el Manual de Cumplimiento Corporativo para prevenir actividades ilícitas de blanqueo de capitales, además tiene a su cargo las políticas ambientales, sociales y el código de conducta para los empleados.

El Comité de Auditoría es el encargado de mantener informada a la Junta Directiva, de la verificación del correcto funcionamiento del Sistema de Control Interno y Cumplimiento de las Políticas y Procedimientos establecidos por la Corporación, al igual que la revisión periódica de los estados financieros interinos y auditados, y así asegurar el cumplimiento de las políticas de la entidad.

Prevención de Lavado de Dinero

La operatividad de CIFI no contempla las actividades propias que se prestan más fácilmente al lavado de dinero, tales como apertura de cuentas bancarias de terceros, ingresos de efectivos, 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 se está expuesto. La Corporación opera bajo las regulaciones

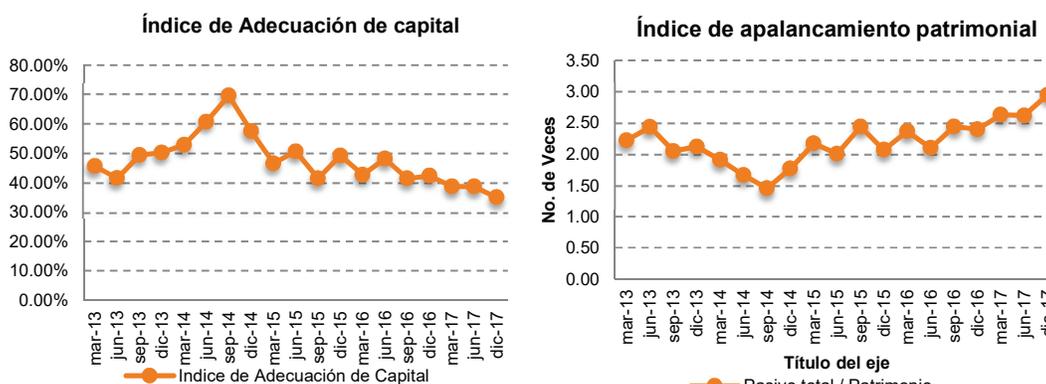
locales e internacionales para la prevención del Blanqueo de Capitales (Leyes N°41⁷, 23⁸ y 50⁹, Ley Patriótica¹⁰ y las recomendaciones del GAFIC¹¹).

Riesgo de Solvencia

A diciembre de 2017, el patrimonio de CIFI creció a una tasa de 8.3%, lo que equivale a un crecimiento absoluto de US\$ 7.6 millones para complementar un patrimonio de US\$ 98.8 millones respecto a diciembre de 2016. La capitalización de la Corporación fue impulsada principalmente por el aumento de las utilidades retenidas.

La política de dividendos de CIFI, es distribuir a sus accionistas hasta el 40% de la utilidad generada durante el periodo fiscal. Cabe mencionar que la Corporación autorizó la distribución de dividendos correspondiente a los años 2014 y 2015, y a enero 2016, la cantidad distribuida fue de US\$ 1 millón.

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 20.0%. En este sentido, CIFI cumple adecuadamente con tal requerimiento al poseer un indicador de 25.5% a la fecha de análisis (27.6% diciembre 2016). Por su parte, el apalancamiento patrimonial reflejó un ligero aumento al pasar de 2.40 veces a 2.95 veces a la fecha de análisis, como consecuencia del incremento de sus líneas de financiamiento. Sin embargo, el indicador de apalancamiento patrimonial se considera adecuado, lo que subraya la fuerte capitalización realizada y el continuo crecimiento de las utilidades para respaldar el crecimiento orgánico de la operación.



Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A diciembre de 2017, se observó un crecimiento interanual de +27.7% en los ingresos financieros de la Corporación; lo anterior resultado del aumento en intereses ganados por +US\$ 5.6 millones dada la mayor colocación de créditos. Por su parte, los gastos financieros, por concepto de líneas de crédito con instituciones multilaterales y bancarias, presentaron un alza de +US\$ 3 millones (+31.4%), éstos incluyeron los intereses pagados de préstamos. En consecuencia, el margen financiero bruto de CIFI se ubicó en US\$13.2 millones (+24.4%). Registró un total de otros ingresos por un valor de US\$ 7.6 millones (-2.3%) dado el aumento de participación de CIFI como estructurador de proyectos. En tal sentido, el margen operacional bruto¹² fue de US\$ 20.7 millones (+13.1%).

A la fecha de análisis, los gastos de operación¹³ de CIFI presentaron una disminución de US\$ 1.6 millones (-11.4%) producto de una menor provisión por deterioro del valor de activos mantenidos para la venta (-

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.

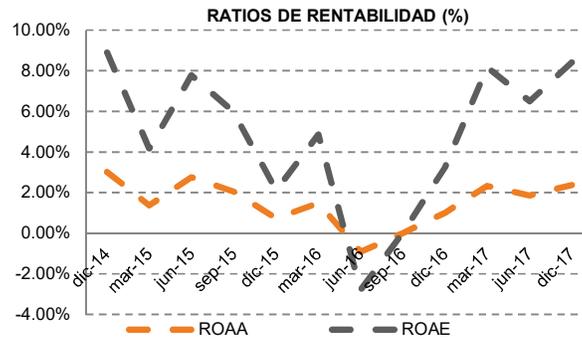
¹¹ Las cuarenta recomendaciones del GAFIC (Grupo de Acción Financiera del Caribe) y ocho recomendaciones especiales contra el financiamiento del terrorismo, son las medidas que los países deben cumplir para la prevención del blanqueo de capitales; las últimas recomendaciones enfatizan la supervisión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

¹² Ingreso de operaciones.

¹³ Gastos generales y administrativos, provisiones por créditos dudosos y deterioros en portafolio de inversiones, gastos de depreciación y otros gastos.

67.4%). La eficiencia operativa¹⁴ se ubicó en 60.7%, reflejando una desmejora importante al compararse con diciembre 2016 (77.5%). Registró US\$ 368 miles en concepto de impuesto sobre la renta, por lo que se reflejó una ganancia neta de US\$ 7.8 millones, superior en +US\$ 4.9 millones respecto al periodo anterior (+166.2%).

Históricamente los índices de rentabilidad de CIFI se han sostenido del nivel de ingresos de sus principales líneas de negocio y control en sus costos financieros. Al período de análisis, la Corporación presentó una mejora en sus índices de rentabilidad asociado principalmente por la mejora en la eficiencia operativa derivado de la constitución de provisiones e impuestos. La rentabilidad sobre el patrimonio promedio de los últimos cuatro años (ROAE¹⁵) fue de 8.4%, lo que presenta una mejora de 5.2% en comparación a diciembre 2016. De la misma forma, el retorno sobre activos (ROAA¹⁶) registró un 2.4% y un crecimiento de 1.4% en comparación al año anterior.



Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

¹⁴ Índice de Eficiencia Operativa = Gastos operativos / utilidad operacional bruta. Representa la proporción en que se distribuye el margen operacional para cubrir gastos administrativos.

¹⁵ ROAE (return on average equity) = utilidad del período * (12/mes) / Patrimonio promedio

¹⁶ ROAA (return on average assets) = utilidad del período * (12/mes) / Activos promedio

Anexos

Balance General (En miles de US\$)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
ACTIVOS	354,770	287,705	240,381	272,873	309,704	389,961
Disponibilidades	18,716	25,878	5,615	8,673	12,248	30,357
Inversiones disponibles para la venta	79,643	28,493	5,993	1,944	455	0
Préstamos brutos	261,837	235,642	223,814	256,957	289,091	352,576
Reserva para posibles préstamos incobrables	-7,105	-4,356	-5,971	-3,920	-4,766	-7,107
Intereses y comisiones descontados no ganados	-2,451	-1,894	-1,467	-946	-1,394	-1,833
Cartera de créditos, neto	252,192	229,392	216,375	252,091	282,932	343,636
Intereses por cobrar	4,033	3,614	2,526	2,548	4,802	5,810
Activos disponibles para la venta	0	0	7,425	6,371	3,814	2,760
Otros activos	187	328	2,447	1,247	5,453	7,398
PASIVOS	264,610	195,468	153,520	183,981	218,537	291,186
Financiamientos recibidos	260,934	183,688	150,958	180,719	215,565	282,574
Intereses por pagar	1,639	1,113	1,103	1,626	1,582	1,799
Otras cuentas por pagar	1,419	10,507	1,428	1,632	1,390	1,813
Valores Comerciales Negociables	0	0	0	0	0	5,000
Pasivos derivados para la gestión del riesgo	618	159	31	3	0	0
PATRIMONIO	90,160	92,237	86,862	88,893	91,167	98,776
Capital en acciones	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
Capital adicional pagado	85	85	85	85	85	85
Reservas	3,488	10,100	593	2,355	5	0
Utilidades no distribuidas	32,587	37,142	32,183	32,453	37,077	44,691
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	354,770	287,705	240,381	272,873	309,704	389,961

Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

CIFI						
Estado de Resultados (En miles de US\$)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
INGRESOS FINANCIEROS	20,599	18,607	16,133	19,478	20,456	26,122
Intereses de efectivo y equivalentes de efectivo	35	4	4	6	16	63
Intereses de valores	6,359	3,083	1,485	661	0	0
Intereses de préstamos	14,205	15,520	14,644	18,811	20,439	26,059
GASTOS FINANCIEROS	10,609	8,729	7,233	8,109	9,864	12,948
Intereses de instrumentos derivados	451	219	123	63	11	0
Intereses pagados de préstamos	10,568	8,511	7,110	8,047	9,853	12,948
MARGEN FINANCIERO	9,991	9,878	8,900	11,369	10,592	13,174
Ingresos operacionales	6,813	4,134	6,507	6,467	7,731	7,556
ganancia (pérdida) neta de otros instrumentos financieros a:	426	16	-49	0	0	3
Otros ingresos y comisiones	4,091	3,397	5,328	6,467	7,731	7,553
Ganancia en venta de valores	2,296	721	1,228	0	0	0
MARGEN OPERACIONAL BRUTO	16,804	14,012	15,407	17,835	18,323	20,730
Gastos operacionales	6,535	9,132	7,366	12,295	14,198	12,585
Perdida por deterioro de valores de inversión	0	6,160	144	5,558	1,982	442
Provisión (reversión) de préstamos	1,411	-2,338	1,615	-801	845	2,342
Deterioro de activos mantenidos para la venta / Provisión in	0	0	0	1,054	3,236	13,10
Gastos administrativos	3,685	3,515	3,902	4,366	4,838	5,148
Otros gastos operacionales	1,709	1,796	1,705	2,118	3,296	3,343
MARGEN OPERACIONAL NETO	10,269	4,880	8,041	5,541	4,125	8,144
Impuesto sobre la renta	26	74	78	3,693	1,204	368
UTILIDAD NETA	10,143	4,805	7,963	1,848	2,921	7,777

Fuente: CIFI / Elaboración: PCR

CIFI						
INDICADORES FINANCIEROS	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Liquidez						
Fondos Disponibles / Pasivos costeables	7.2%	14.1%	3.7%	4.8%	5.7%	10.7%
Fondos disponibles +inversiones / Pasivos costeables	37.6%	29.6%	7.7%	5.9%	5.9%	10.7%
Solvencia						
Patrimonio en relación a Activos	25.4%	32.1%	36.1%	32.6%	29.4%	25.3%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	34.4%	39.1%	38.8%	34.6%	31.5%	28.0%
Pasivo Total / Patrimonio (veces)	2.93	2.12	1.77	2.07	2.40	2.95
Adecuación de Capital	27.2%	33.3%	34.4%	31.4%	27.6%	25.5%
Calidad de Activos						
Morosidad de cartera	0.0%	0.0%	3.2%	2.7%	0.0%	2.8%
Provisiones sobre Cartera vencida			82.9%	56.0%		72.9%
Márgenes de Utilidad						
Margen Financiero Bruto	48.5%	53.1%	55.2%	58.4%	51.8%	50.4%
Margen Financiero Neto	43.0%	32.5%	44.3%	33.9%	38.0%	39.8%
Margen Operacional Bruto	81.6%	75.3%	95.5%	91.6%	89.6%	79.4%
Margen Operacional Neto	49.8%	26.2%	49.8%	28.4%	20.2%	31.2%
Margen de Utilidad Neta	49.2%	25.8%	49.4%	9.5%	14.3%	29.8%

Fuente: CIFI / Elaboración: PCR