

Panamá, 24 de junio de 2020

Señores
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ
Ciudad

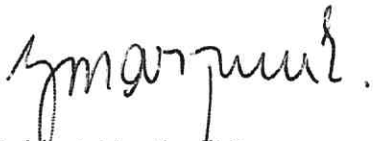
Estimados Señores:

Por este medio les enviamos copia del Informe de Calificación de Riesgo de Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) con fecha de corte 31 de diciembre de 2019 realizado por parte de Pacific Credit Rating con fecha de informe del 19 de junio de 2020.

Sin más por el momento, quedamos de ustedes.

Atentamente,

CORPORACIÓN DE FINANZAS
DEL PAÍS, S.A.



Guido J. Martinelli E.
Presidente Ejecutivo

GMJR/aev

Adj.: Lo indicado

Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)

Comité No. 38/2020

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019

Fecha de comité: 19 de junio de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financieras / Panamá

Equipo de Análisis

Luis Alfonso López
lalopez@ratingspcr.com

Iolanda Montuori
imontuori@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19
Fecha de comité	06/05/2017	14/06/2018	21/06/2019	18/10/2019	19/06/2020
Fortaleza Financiera	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A	PA A
Programa de Valores Comerciales (SMV. 13-12)		PA A-	PA 2	PA 2+	PA 2+
Programa de Valores Comerciales (SMV. 21-16)		PA A-	PA 2	PA 2+	PA 2+
Programa de Bonos Subordinados (CNV. 114-11)		PA BBB+	PA BBB+	PA A-	PA A-
Programa de Acciones Preferidas (SMV. 13-15)		PA BBB+	PA BBB+	PA A-	PA A-
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 386-08)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 157-13)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 20-16)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 387-19)				PA AA-	PA AA-
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Estable	Estable

Significado de la calificación

Fortaleza Financiera: Categoría A. Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

Emisiones de corto plazo: Categoría 2. Valores con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del deudor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.

Emisiones mediano y largo plazo: Categoría A. Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

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

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

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

Racionalidad

La calificación se fundamenta en el constante crecimiento y calidad de la cartera de créditos, al igual que en los apropiados niveles de liquidez y solvencia, lo cual es influenciado por una adecuada estructura de financiamiento. Asimismo, se presenta una mejora en los indicadores de rentabilidad, producto de un incremento significativo en los productos financieros y una contracción en las provisiones de la financiera. Adicionalmente, la calificación de Panacredit considera sus favorables prácticas de gobernanza corporativa, así como el buen respaldo de las emisiones garantizadas.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

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

- **Constante crecimiento y calidad de cartera.** Para el segundo semestre de 2019, la cartera bruta registró un crecimiento interanual de 19.9 % totalizando B/. 184.4 millones, mayor al monto registrado en diciembre de 2018 (B/. 153.8 millones) producto, principalmente, de un crecimiento de B/. 28.4 millones presentado en los préstamos personales, específicamente en los del sector de gobierno (+19.5 %). Asimismo, el indicador de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) se situó en 1 %, cifra menor a la registrada en la misma fecha del año anterior (1.4 %) debido a una contracción de 15.2 % presentada en la cartera vencida y cobro judicial, la cual totalizó B/. 1.8 millones. En cuanto a la cobertura de los créditos morosos y vencidos, esta se situó en 120.3 %, presentando un incremento interanual de 34.6 puntos porcentuales, lo cual fue causa de la disminución en la cartera vencida, aunado a un aumento de 19.1 % en las reservas para posibles préstamos incobrables, las cuales totalizaron B/. 2.2 millones.
- **Variaciones en los niveles de liquidez y de estructura del financiamiento.** Para diciembre de 2019, el indicador de liquidez inmediata se situó en 29.6 %, mostrando una leve variación a la baja (diciembre 2018: 30.1 %), producto de un incremento proporcionalmente mayor en los activos líquidos (17.9 %) que en los pasivos costeables (19.8 %), los cuales totalizaron B/. 42.1 millones y B/. 86.8 millones. Sin embargo, dicho incremento fue producto del aumento en sus fuentes de fondeo, específicamente, en la emisión de los Bonos Corporativos con mayor plazo de vencimiento (+65.5 %). Respecto al análisis de las brechas de liquidez, la financiera presenta exceso de los pasivos financieros al plazo de la fecha de análisis a 3 años, compuestos específicamente por los Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos con vencimiento dentro de dicho plazo; y por su parte, en el plazo de 3 años en adelante se encuentran los períodos respectivos de mayor proporción en términos de liquidez respecto a los vencimientos de las obligaciones financieras.
- **Apropiados niveles de solvencia.** Panacredit registró un crecimiento en su patrimonio de 15 %, ascendiendo a B/. 23.3 millones, debido a un aumento de B/. 965 millares en las acciones preferidas. El principal componente del patrimonio continúa siendo la partida de las utilidades no distribuidas con el 41 %, seguido por las acciones preferidas con el 28.6 %, el capital común en acciones con el 23.6 % y el restante 6.8 % en otras cuentas¹. De esta manera, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 16.8 %, decreciendo respecto a la misma fecha del periodo anterior (diciembre 2018: 18.1 %) y a su vez, situándose expresamente por encima del exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8 %).
- **Mejora en los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de la financiera registró un total de B/. 2.9 millones, cifra mayor en B/. 606.9 millares (+26.1 %) respecto a diciembre de 2018, cuando se situó en B/. 2.3 millones. Dicho crecimiento fue producto, principalmente, del incremento significativo en los ingresos financieros y la contracción general en las provisiones de la Financiera. De esta manera, se presentó una mejora en los indicadores de rentabilidad de Panacredit. El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó en 12.6 % (diciembre 2018: 11.5 %), mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos totalizó 1.7 % (diciembre 2018: 1.6 %). Asimismo, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se posicionó por debajo del sector de 13.8 % y el indicador de rentabilidad sobre los activos se posicionó por encima del sector de 1.3 %.
- **Favorables prácticas de gobernanza corporativa y responsabilidad social empresarial.** Se concreta que Panacredit continúa ejerciendo en las fortalezas de las prácticas de gobierno corporativo, contando con diversos Comités de apoyo, alineados con las apropiadas prácticas del mercado y las regulaciones bancarias, reglamentos, códigos de ética y de conducta, así como mecanismos de información, además de

¹ Reserva de capital voluntario e impuesto complementario.

la implementación de sistemas tecnológicos utilizados por bancos, permitiéndoles ser más competitivos. La financiera ha establecido políticas de responsabilidad social empresarial, llevando a cabo acciones con uno de sus grupos de interés, trabajando en iniciativas que aportan a la comunidad, han incluido prácticas para la contribución al medio ambiente (políticas de reciclaje, ahorro energético y de consumo de agua).

- **Buen respaldo de las emisiones de bonos corporativos.** Los Valores Comerciales Negociables y los Bonos Corporativos están respaldados por el crédito general del emisor. Sin embargo, el emisor puede garantizar únicamente las obligaciones de una o más series de los bonos a ser ofrecidos a través de la constitución de un fideicomiso de garantía sobre sus cuentas por cobrar que perciben una morosidad a capital e intereses máxima de 90 días, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y esta debe mantener la proporción no menor al 120 % del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. De esta manera, los bienes fideicomitados están sujetos a fluctuaciones en su valor resultado de las condiciones del entorno y del mercado financiero.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2015 hasta diciembre 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, principales deudores, concentración, valuación y detalle de cartera vencida.
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, líneas de crédito, y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de adecuación de capital.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- **Informe de Gestión Integral de Riesgos.**

Limitaciones potenciales para la calificación

- **Coyuntura económica:** Para la fecha de análisis, se percibe la falta de certeza económica que se deriva de la pandemia propagada durante el primer trimestre del año 2020, la cual amenaza con causar una crisis económica global. De esta manera, la calificación se considera sujeta al riesgo expuesto por dicha coyuntura y al éxito de las medidas de administración aplicadas por la institución durante el período de incertidumbre financiera. Asimismo, de ser positivo el resultado de las estas por medio de las estrategias de la institución, se podrá permitir la mejora de la organización respecto a su situación financiera actual.

Hechos de Importancia

- Por medio de la Junta General de Accionistas celebrada el 6 de mayo de 2019, se realizó una actualización de los miembros de la Junta Directiva de la financiera, siendo adherido a esta Gabriel de Obarrio de la G. como Director Independiente.
- Se presenta la adición de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos por USD 100 millones (SMV 387-19, 27 de septiembre de 2019) para financiar, principalmente, los niveles de capital de trabajo de la financiera.

Contexto Económico

Para diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador,

Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, a causa de la situación actual del COVID-19, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Para 2020, el déficit probablemente superará el límite fijado por la regla fiscal de 2,75% del PIB, ya que será necesario respaldar la economía e incrementar el gasto en salud pública dada la actual situación de la COVID-19. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte, este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal, el cual se amplió. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018.

Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable'², obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

Contexto Financieras

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. Dicho sistema financiero en Panamá denominado Sistema Bancario Nacional (SBN) incluye a los bancos con licencia general y bancos oficiales, y excluye a los bancos de licencia internacional.

Por su parte, el sector de las empresas financieras es altamente competitivo debido a que el mercado objetivo de la mayoría de estas empresas 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. De acuerdo con las cifras publicadas por la Superintendencia de Bancos de Panamá a diciembre 2019, se encuentran registradas 188 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Para diciembre de 2019, en respecto a cifras publicadas en la Superintendencia de Bancos de Panamá, que extrae información de aquellas entidades que representan la Banca Privada Panameña, se destaca como información financiera que la utilidad promedio de este grupo totaliza en B/. 575.1 millares, los activos se ubicaron en B/. 43.6 millones y el patrimonio registró B/. 4.3 millones. Por su parte, los indicadores de rentabilidad en promedio alcanzaron aproximadamente una rentabilidad sobre los activos (ROA) de 1.3 % y una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 13.8 %. El sector de financieras no está autorizado a captar fondos del público, por lo que sus fuentes de fondeo son a través de emisiones de valores, financiamientos recibidos y líneas de crédito con instituciones nacionales y extranjeras. Lo anterior añade dinamismo al operativo de este tipo de empresas.

Análisis de la institución

Reseña

Corporación de Finanzas del País, S.A. cuenta con licencia para operar como empresa financiera, la cual fue expedida mediante Resolución No. 164 de 20 de diciembre de 2007 e inscrita en el Registro de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias. De esta manera, la financiera cuenta con la licencia comercial Tipo A expedida por la Dirección de Comercio Interior del esta misma institución. Corporación de Finanzas del País, S.A. es una sociedad anónima organizada y existente de conformidad con la Ley 32 de 1927 sobre sociedades anónimas de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 402 del 15 de enero de 2007 de la Notaría Tercera del Circuito de Panamá, inscrita a Ficha No. 551842, Sigla S.A., documento 1069895, de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, desde el día 17 de enero de 2007. La financiera opera bajo la razón comercial "Panacredit".

La entidad inició operaciones el 1 de abril de 2008 y su actividad principal se centra en el otorgamiento de créditos de consumo, representando un mayor aporte en los préstamos personales por descuento directo y con garantía hipotecaria; leasing y financiamiento comercial, principalmente a pequeñas y medianas empresas, y operaciones de factoraje o descuento de facturas locales. De esta manera, Panacredit está sujeto a la supervisión de la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias, la cual, según la Ley, es la entidad encargada de supervisar a las personas dedicadas al negocio de empresas financieras en Panamá. Adicionalmente, es supervisado por la Superintendencia del Mercado de Valores por ser emisor activo a través de programas de Valores Comerciales Negociables (VCN's), Bonos Corporativos, Bonos Subordinados y Acciones Preferidas; y a partir de 2015, este es regulado por la Superintendencia de Bancos de Panamá respecto al control y prevención del blanqueo de capitales y sus derivados.

Las oficinas principales de Panacredit están ubicadas en calle 50, Edificio Panacredit, apartado postal 0832-2745 Suite 1021 WTC. Por su parte, la financiera cuenta con una Casa Matriz y 14 sucursales estratégicamente ubicadas en Calle 50, Avenida Perú, Los Andes, Terminal de Albrook, La Gran Estación de San Miguelito, La Doña, Chorrera, Penonomé, Santiago, Chitré, Las Tablas, David, Promociones independientes y Mar del sojo.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, se consideró que Panacredit cuenta con un nivel de desempeño óptimo de categoría GC2 (donde GC1 es el máximo y GC6 es el mínimo) respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Corporación de Finanzas del País, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley 32 de 1927, sobre sociedades anónimas de la República de Panamá. El capital social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de B/. 5.5 millones, representado por la autorización de 1,000,000 de acciones comunes sin valor nominal para cada clase (Clase A y B), de las cuales cuentan con un total de acciones emitidas y en circulación de 346,751 y 83,565, respectivamente.

Accionista	Participación
Grupo Martinelli E.	51.17 %
Grupo Martínez Acha	13.33 %
Grupo Fundación Homero	10.50 %
Grupo Márquez	10.00 %
Otros (con menos de 10.00 %)	15.00 %
Total	100.00%

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Los órganos de gobernanza de Panacredit incluyen a la Junta Directiva con su respectivo reglamento y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, la cual es comprendida de las atribuciones definidas en el código de Buen Gobierno Corporativo. La administración de la empresa está a cargo del Presidente Ejecutivo. La financiera se ha empeñado en robustecer los aspectos relacionados a las prácticas referentes al gobierno corporativo con el fin de cumplir los lineamientos y políticas establecidas, por lo que ha creado una diversidad de comités para atender la variabilidad de necesidades del negocio. La Junta Directiva está conformada por ocho miembros, siendo dos de ellos directores independientes y uno independiente suplente, respecto a la posibilidad de ser o no ser accionistas. De esta manera, el directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo:

- Comité de Créditos (frecuencia mensual o por requerimiento).
- Comité de Activos y Pasivos (ALCO) e Inversiones (trimestral).
- Comité de Riesgo Directivo (por requerimiento).
- Comité de Riesgo y Cobros Consumo (mensual).
- Comité de Riesgo y Cobros Factoring (mensual).
- Comité de Auditoría y Cumplimiento (trimestral).

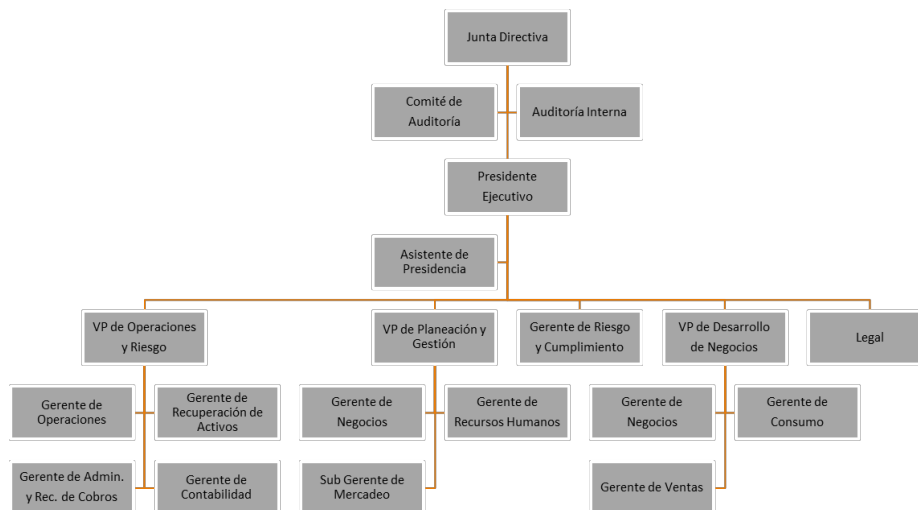
El siguiente cuadro muestra los miembros actuales del Directorio, constituyendo información sobre sus cargos, detalle profesional, experiencia como directores y su condición de independientes / dependientes.

Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia	Condición
Guido J. Martinelli E.	Presidente	Abogado	Mayor a 10 años	Dependiente
Ramón Martínez - Acha	Vicepresidente	Financista	Mayor a 10 años	Dependiente
Bolívar Márquez	Tesorero	Financista	Mayor a 10 años	Dependiente
Tito E. Dutari	Secretario	Abogado	Mayor a 10 años	Dependiente
Dani Kuzniacky	Director	Abogado	Mayor a 10 años	Dependiente
Gabriel de Obarrio	Director Independiente	Administrador de Empresas	Mayor a 10 años	Independiente
José Mann	Director Independiente	Contador Público	Mayor a 10 años	Independiente
Rodolfo De Obarrio	Director Independiente Suplente	Financista	Mayor a 10 años	Independiente - Suplente

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

La financiera cuenta con un manual de Gobierno Corporativo formalmente aprobado, el cual contiene una sección específicamente centrada en la prevención del incurrimento en algún tipo de conflicto de interés. Esta elabora sus estados financieros de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB (Junta de Normas Internacionales de Contabilidad), siendo estos auditados por Deloitte, una compañía auditora de reconocido prestigio. Por su parte, se realizó la verificación de que Panacredit cuenta con una Política de Gestión de Riesgos y una Política de Información, las cuales son supervisadas por el área de Auditoría Interna y que reportan directamente a la Junta Directiva. Asimismo, se verificó que los estados financieros auditados no presentaron salvedades por parte del auditor externo, en la fecha de análisis. Finalmente, es importante destacar que la financiera elabora un informe anual de gobierno corporativo, el cual se difunde con naturaleza pública.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se considera que Panacredit está categorizado, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, con un desempeño aceptable de categoría RSE4 (donde RSE 1 es el máximo y RSE6 es el mínimo). La empresa ha trabajado con sus grupos de interés y realiza acciones orientadas a la promoción del mejoramiento social, económico y ambiental de la República de Panamá. En dicho sentido, la financiera desarrolló el programa “12 meses 12 causas”, el cual consiste en brindar apoyo a 12 asociaciones / fundaciones de ayuda social, asignándole un mes del año a cada una de estas. De esta forma, Panacredit tiene la capacidad de concentrar mensualmente sus actividades destacando la participación de sus colaboradores.

De esta manera, el programa de Responsabilidad Social seleccionó a 12 asociaciones / fundaciones de interés social que brindan apoyo a la niñez, a la educación, al cáncer y a los ancianos. Esta consideración les ha permitido concentrar sus actividades y tener un impacto significativo dentro de la comunidad. Por se parte, se ha implementado una campaña interna con el propósito de crear consciencia en la importancia del reciclaje a través de botellas de plásticos, envases tetra pak, latas, papel, cartones (cajas, rollos de toallas de papel y bolsas), periódicos y guías telefónicas.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Panacredit tiene como misión ser un grupo especializado en resolver las necesidades financieras de sus clientes a través de la aplicación de procesos ágiles y una eficaz administración crediticia. Asimismo, su visión es ser la empresa líder a nivel nacional que integra experiencias de profesionales y empresarios panameños, reconocida por su dinamismo y solidez financiera, aportando beneficios para sus colaboradores y accionistas. Dentro del giro principal del negocio de la financiera destacan las operaciones de préstamos personales, principalmente a empleados del gobierno (amparados bajo las respectivas y especiales leyes), siendo estos los más estables de la plantilla estatal; asimismo, esta otorga préstamos personales con garantía hipotecaria, *factoring* o descuento de facturas, *leasing* o arrendamiento financiero, préstamos de vehículos y financiamiento comercial, fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas.

Productos

- **Préstamos personales:** Otorgamiento de préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos (principalmente respectivo a leyes especiales; tales como de carácter policial, medico, educacional, entre otros) y empleados de empresas privadas, a través de un descuento directo de salario. Dichos créditos son debidamente evaluados tomando en cuenta las políticas de crédito de la financiera, las cuales se mantienen atractivas y competitivas en cuanto al mercado panameño.
- **Préstamos con garantía hipotecaria:** Préstamos para cualquier propósito, ya sea de consumo, para mejoras al hogar, inversiones en un negocio, o bien para la consolidación de deudas. Dichos créditos son otorgados con la hipoteca de un bien inmueble, ya sea la residencia, un bien comercial o también un terreno preferiblemente urbano. Son préstamos otorgados con suficiente garantía y tienen la capacidad de variar en plazo dependiendo de la finalidad y la garantía a otorgar. El bien es valuado por un avalador autorizado por la financiera, quien especificará el valor del bien inmueble, incluyendo el valor de "venta rápida" del activo a hipotecarse.
- **Leasing (arrendamiento financiero):** Alternativa de financiamiento, mediante la cual el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de cuotas mensuales en concepto de arrendamiento durante un plazo determinado, al término del cual, el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato. Dicho otorgamiento de *leasing* es considerado para autos nuevos y de segunda, para la adquisición de autos comerciales, equipo pesado y maquinaria industrial, principalmente.
- **Préstamos de vehículos:** Financiamientos disponibles para la adquisición de autos, principalmente particulares, asalariados, independientes y jubilados.
- **Préstamos comerciales:** Variedad de soluciones de financiamiento para la satisfacción de las necesidades en el corto y mediano plazo. Líneas de crédito rotativas con las condiciones favorables para la empresa y con las que esta podrá realizar diversos tipos de operaciones, tales como créditos para capital de trabajo, pago a proveedores, financiamiento contra activos circulantes, entre otros. Además, los préstamos específicos se enfocan hacia el financiamiento de inversiones de capital para su empresa.
- **Factoring (descuento de facturas o factoraje):** Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas que son fuentes seguras de pago. Al hacer dicho tipo de créditos, el cliente obtiene liquidez inmediata al ceder las facturas a la empresa, con lo que también el emisor se encarga del cobro de esta. Todas las líneas de crédito de *factoring* son aprobadas a través del Comité de Crédito. Además, ofrece los instrumentos para el financiamiento de órdenes de compra o contratos con el gobierno central, instituciones autónomas y empresas comerciales de primer nivel. El objetivo de dicho tipo de financiamiento es realizar por adelantado el pago a los proveedores para que el cliente tenga la capacidad de iniciar el proyecto o bien cumpla con su requerida entrega, a su vez, que cede legalmente el pago de la orden de compra o contrato como fuente de repago a la financiera.

Estrategias corporativas

Respecto a los pasivos, las financieras no cuentan con la posibilidad de realizar captación de fondos provenientes del público. Debido a ello, los clientes representan a los tenedores de los Valores Comerciales Negociables, los Bonos Corporativos y las líneas de créditos bancarias. Panacredit mantiene relación con prestigiosos bancos de la localidad y una base accionaria de sólido prestigio en la plaza panameña, hechos que le permiten operar con menor dificultad respecto a la competitividad financiera. De esta manera, para diciembre de 2019, la financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para la realización de una variedad de emisiones estructurada de la siguiente manera:

Valores Emitidos				
Tipo de Papel	Resolución	Casa de Valores	Monto Aprobado	Emitido
Bonos Corporativos	CNV 386-08 del 3 de diciembre de 2008	MMG	\$10,000,000	\$10,000,000
Bonos Subordinados	CNV 114-11 de 14 de abril de 2011	MMG	\$7,500,000	\$5,500,000
VCN's	SMV 13-12 de 23 de enero de 2012	Prival	\$10,000,000	\$4,366,000
Bonos Corporativos	SMV 157-13 del 26 de abril de 2013	Prival	\$20,000,000	\$19,532,000
Acciones Preferidas	SMV No. 13-15 de 12 de enero de 2015	MMG	\$10,000,000	\$6,675,000
VCN's	SMV No. 21-16 de 19 de enero de 2016	MMG	\$30,000,000	\$18,377,000
Bonos Corporativos	SMV No. 20-16 de 19 de enero de 2016	MMG	\$50,000,000	\$49,848,000
Bonos Corporativos	SMV No. 387-19 de 27 de septiembre de 2019	MMG	\$100,000,000	\$7,890,000
TOTALES			\$237,500,000	\$122,188,000

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

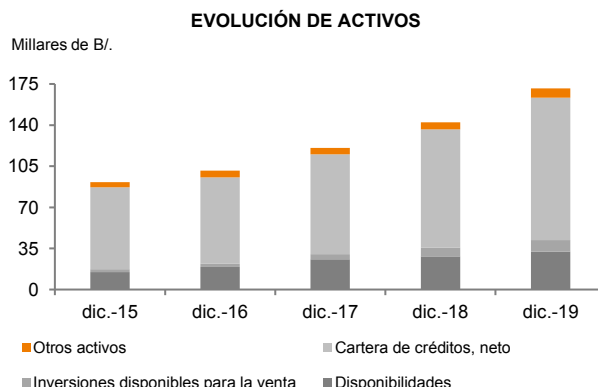
Posición competitiva

La actividad principal por la cual Panacredit está centralizada hace referencia a los préstamos personales (créditos al consumo), incluyendo entre sus productos, los préstamos con garantía hipotecaria, autos, *leasing*, financiamiento comercial y *factoring*. El sector de las financieras es altamente competitivo y comprende como mercado objetivo común a los empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; siendo un mercado abordado de la misma manera por la banca local, la cual genera niveles de competencia significativamente elevados. En el mercado panameño, al cierre de diciembre de 2019, operaban 188 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Análisis Cuantitativo del Balance General

Activos

Para diciembre de 2019, los activos de la financiera totalizaron B/. 171.3 millones y presentaron un incremento de 20.3 % respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2018: B/. 142.4 millones), producto de un aumento de 20.5 % en la cartera de créditos neta. Esta última, es la cuenta con mayor representación en lo referente al total de los activos de Panacredit con el 70.8 %. La segunda cuenta con mayor porcentaje de composición fue el rubro de disponibilidades con el 18.9 %, seguido por las inversiones disponibles para la venta con el 5.7 % y otros activos² con el 4.7 % restante. Las disponibilidades registraron un total de B/. 32.4 millones (+14.8 %) y están constituidas, en su mayoría, por depósitos a plazo fijo, depósitos a la vista y ahorros. Por su parte, las inversiones percibieron un aumento interanual de 29.6 %, totalizando B/. 9.7 millones y siendo estructuradas por valores a valor razonable con cambios en resultados y valores a costo amortizado.



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Pasivos y Patrimonio

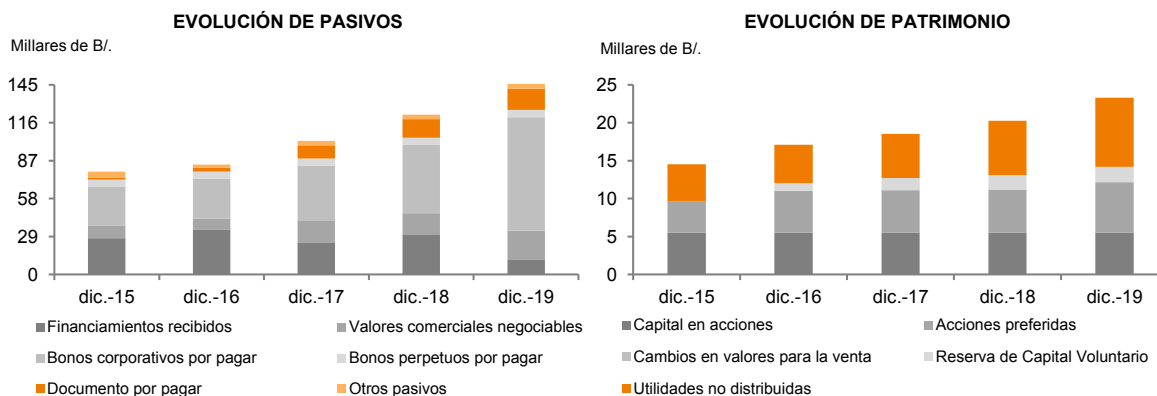
Para el periodo de análisis, los pasivos se ubicaron en B/. 148 millones, registrando un crecimiento de 21.1 % en comparación a diciembre de 2018 (B/. 122.2 millones). Puesto que las financieras no pueden realizar captaciones de fondos provenientes del público, estas deben estar enfocadas en las obligaciones bancarias o diferentes tipos de emisiones, como los valores comerciales negociables, bonos, etc. La financiera presenta como principal fuente de fondeo a los Bonos Corporativos, los cuales representan el 58.5 % del total de los pasivos, seguido por los Valores Comerciales Negociables con el 15.3 %, documentos por pagar³ con el 11 %,

² Mobiliario, equipo y mejoras, intereses por cobrar, impuesto diferido activo, activos intangibles, activos por derecho de uso y otros activos.

³ Los documentos por pagar consisten en pagarés, los cuales ascienden a B/. 16.3 millones, devengan una tasa de interés entre 5.75 % y 8 % y constan de vencimientos variados entre el año 2020 y 2024.

financiamiento recibidos con el 7.4 % y otros pasivos⁴ con el 7.7 % restante. El factor fundamental y principal presentado en los pasivos es el aumento de los Bonos Corporativos (+B/. 32.3 millones), producto de una emisión de una variabilidad de series subsecuentes a diciembre de 2018 de dicho programa. Sin embargo, dicho decremento en los pasivos fue mermado por una contracción de B/. 19.1 millones en los financiamientos recibidos.

Por su parte, en el segundo semestre de 2019, el patrimonio de Panacredit totalizó B/. 23.3 millones, mostrando un incremento interanual de 15 % (diciembre 2018: B/. 20.3 millones), resultado principalmente de un aumento de B/. 965 millares en las acciones preferidas. De esta manera, se registran un total de 6,675,000 acciones preferentes, emitidas y en circulación con un valor nominal de B/. 1.00 cada una. Asimismo, el principal componente del patrimonio es la cuenta de utilidades no distribuidas, representando el 41 % del total, seguido por las acciones preferidas con el 28.6 %, el capital común en acciones con el 23.6 % y el restante 6.8 % en otras cuentas⁵.



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

Panacredit realiza la estructuración del riesgo crediticio en niveles apropiados a través del cumplimiento de límites de crédito, estableciendo máximos y mínimos de exposición por tipo de crédito, por segmento económico, región geográfica o cualquier otro criterio de segmentación relevante a la estrategia de la financiera. Asimismo, esta establece esfuerzos para la medición de dicho riesgo mediante la aplicación de las apropiadas prácticas del mercado y los criterios regulatorios bancarios, y en especial, los que rigen la clasificación de cartera y están dispuestos en el Acuerdo 8-2014 emitido por la Superintendencia de Bancos de Panamá. Respecto al proceso de aprobación, dentro de los diferentes niveles de la entidad, se consideran los límites de aprobación para cada nivel y las políticas de créditos vigentes. Cabe destacar que desde el año 2018, la financiera cuenta con un modelo de Credit Scoring de captación de clientes y está siendo utilizado, inicialmente, a nivel de consulta y ajustado al perfil de sus clientes.

El monitoreo del riesgo crediticio ha sido fundamental para preservar la estabilidad de la cartera de créditos. De esta manera, la Gerencia de Riesgo y Control, en conjunto con el Departamento de Cobros, el cual lleva a cabo un previo análisis de la evolución mensual de la cartera de créditos, permiten medir el riesgo de crédito a través del proceso de desplazamiento de la cartera en los diferentes rangos de días mora.

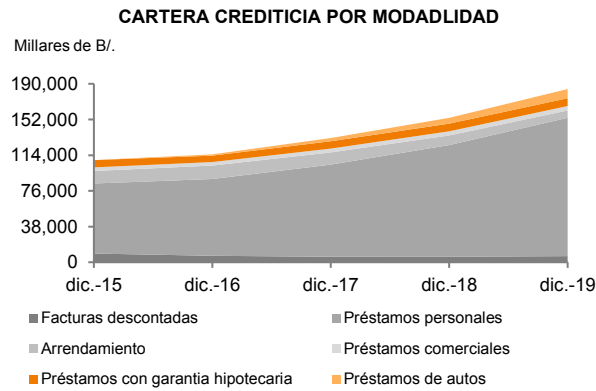
Calidad de la Cartera

Para diciembre de 2019, la cartera de créditos bruta de Panacredit registró un total de B/. 184.4 millones, representando un incremento interanual de 19.9 % respecto a la misma fecha del año anterior (B/. 153.8 millones). Dicho aumento en la cartera neta es producto, principalmente, de un crecimiento de B/. 28.4 millones presentado en los préstamos personales, específicamente en los del sector de gobierno (+19.5 %). Sin embargo, esta variación fue mermada por una contracción de B/. 2.7 millones (-25.4 %) en la cartera de arrendamientos financieros.

⁴ Bonos perpetuos por pagar, pasivos por arrendamientos, depósitos de clientes en garantías – facturas descontadas, intereses por pagar y otros pasivos.

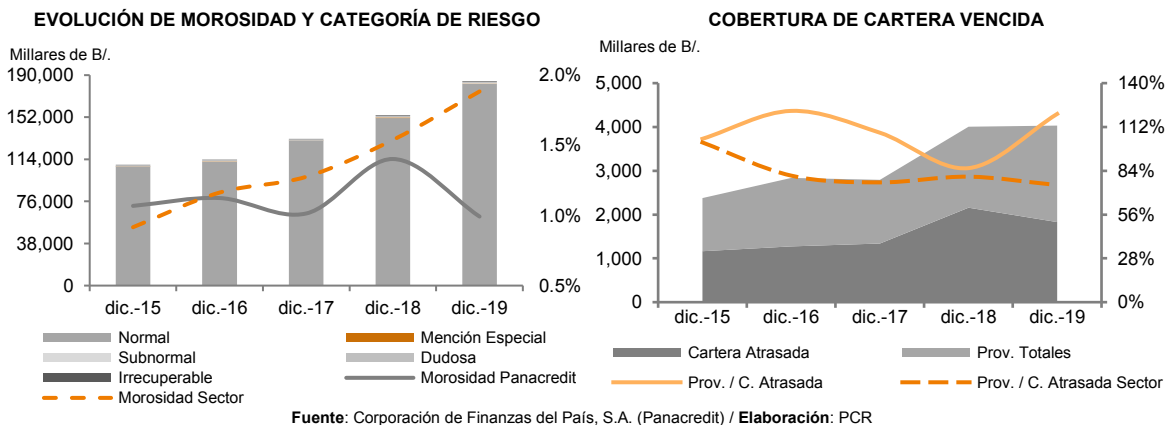
⁵ Reserva de capital voluntario e impuesto complementario.

De esta manera, los créditos de la Financiera fueron constituidos por los créditos personales (funcionarios del sector público, individuales del sector privado y jubilados) con el 79.8 %, seguido por los préstamos de vehículos con el 5.3 %, préstamos con garantía hipotecaria con el 4.5 %, arrendamientos financieros con el 4.3 % y el resto de otra naturaleza crediticia⁶. Asimismo, el 98.7 % de la totalidad de la cartera corresponde a los créditos de carácter corriente, por lo que la cartera morosa y vencida hace referencia al 1.3 % del total.



Para la fecha de análisis, los 50 mayores deudores concentran el 2.5 % de su cartera bruta, presentando una baja concentración de esta, producto de la significativa concentración de los préstamos en modalidad personal. Además, el índice de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) de Panacredit se ubicó en 1 %, cifra menor a la registrada en diciembre de 2018 (1.4 %), debido a una contracción de 15.2 % presentada en la cartera vencida y cobro judicial, la cual totalizó B/. 1.8 millones. Al realizar un comparativo respecto a la Banca Privada Panameña, dicho indicador se situó por debajo del promedio de la banca de 1.9 %, para diciembre de 2019. Por su parte, la cobertura de la cartera morosa y vencida se ubica en 120.3 %, presentando un incremento interanual de 34.6 puntos porcentuales, lo cual fue causa de la disminución en la cartera vencida, aunado a un aumento de 19.1 % en las reservas para posibles préstamos incobrables, las cuales totalizaron B/. 2.2 millones.

Panacredit es regulada por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la cual se aplica para la gestión de riesgos. Asimismo, utiliza modelos de práctica apropiados y estándares similares al Acuerdo 4-2013 de los bancos panameños, en materia de clasificación de categoría de riesgos para préstamos morosos y vencidos. De esta manera, constituyendo reservas dinámicas de crédito, siguiendo parámetros y representando una significativa postura conservadora. Asimismo, en cuanto a la composición de la cartera por categoría de riesgos, el 98.8 % representa a los préstamos de naturaleza normal (+20.4 %), el 0.5 % a dudosa (-28.6 %), el 0.3 % a irrecuperable (+21.7 %) y el 0.4 % restante a mención especial y subnormal.



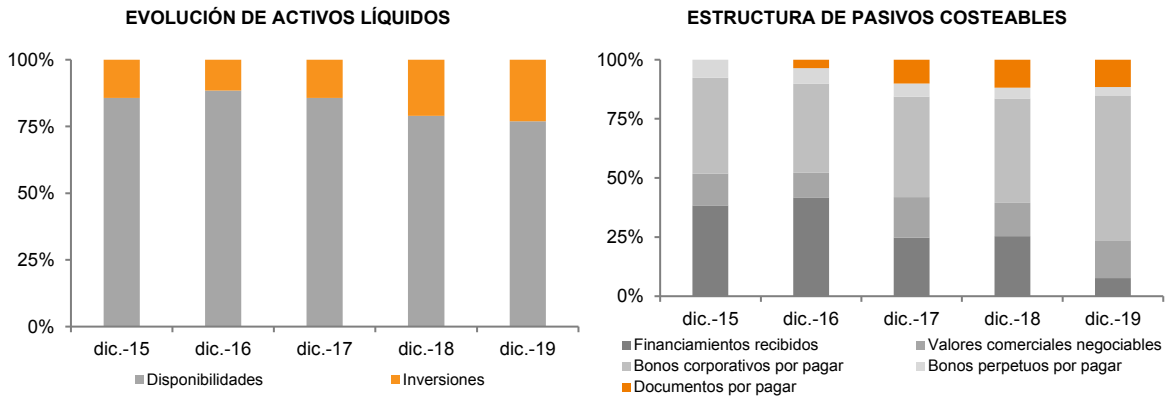
Riesgo de Liquidez

Panacredit mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades de financiamiento. Mantiene reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas. Además, realiza el monitoreo de los flujos de efectivo proyectados y reales. Los activos líquidos de la financiera, para diciembre de 2019, se presentaron

⁶ Facturas descontadas (3.6 %) y préstamos comerciales (2.5 %).

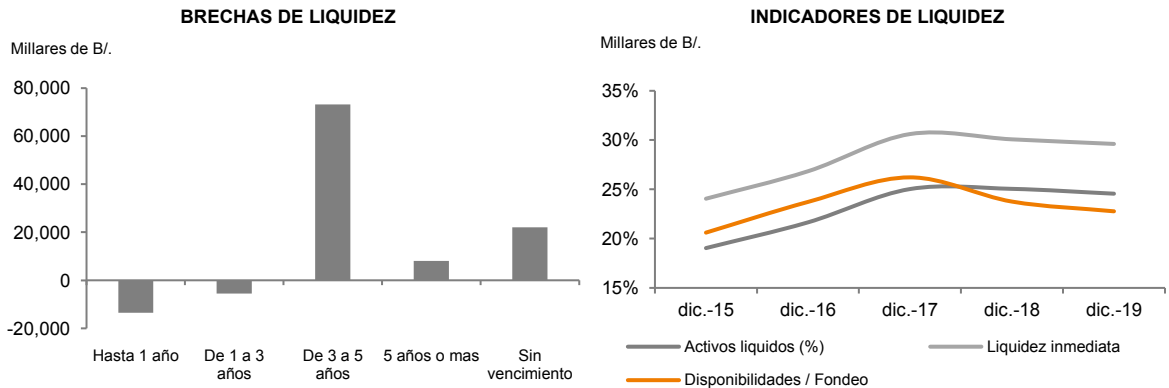
constituidos por las disponibilidades e inversiones, las cuales, en conjunto, representaron el 24.6 % de la totalidad de los activos (diciembre 2018: 25 %) y registraron un monto de B/. 42.1 millones, incrementando 17.9 % respecto a la misma fecha del año anterior (B/. 35.7 millones).

En cuanto a los pasivos costeables o fuentes de fondeo, estos presentaron un crecimiento de 19.8 % debido a un aumento significativo en la emisión de Bonos Corporativos de 65.5 %, situándose en B/. 86.6 millones (diciembre 2018: B/. 52.3 millones). Asimismo, el total de la emisión en circulación de los Valores Comerciales Negociables también presentó un incremento (+34.8 %), ubicándose en B/. 22.7 millones (diciembre 2018: B/. 16.8 millones). De esta manera, las fuentes de fondeo fueron estructuradas en su mayoría por los Bonos Corporativos con el 61 %, seguido por los Valores Comerciales Negociables con el 16 %, documentos por pagar (pagarés) con el 11.5 %, financiamientos recibidos con el 7.7 % y Bonos Perpetuos con el 3.9 % restante. Cabe resaltar que, entre sus fuentes de fondeo, se incluye la activación de un proceso de venta de cartera para los casos de contingencia establecidos en el manual de liquidez. Como consecuencia, el índice de liquidez inmediata⁷ de la financiera se ubicó en 29.6 %, mostrando una leve variación a la baja (diciembre 2018: 30.1 %), debido al mayor incremento proporcional en los pasivos costeables que en los activos líquidos.



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

El análisis de la estructura de vencimientos por plazos de activos y pasivos financieros de Panacredit, se basa en las brechas de liquidez del negocio (considerando las posiciones y saldos fuera de balance). La financiera presenta descargos negativos en la primera y segunda banda (hasta 1 año y de 1 a 3 años) y descargos positivos de la tercera banda en adelante, haciendo referencia a los plazos de 3 a 5 años y de 5 años en adelante (incluyendo sin vencimiento). De esta manera, los calces negativos consisten en el exceso de los pasivos financieros al plazo de la fecha de análisis a 3 años, compuestos específicamente por los Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos con vencimiento dentro de dicho plazo. Asimismo, en el plazo de 3 años en adelante se encuentran los períodos respectivos de mayor proporción en términos de liquidez respecto a los vencimientos de las obligaciones financieras de Panacredit. Estos activos financieros son constituidos significativamente por los préstamos por cobrar, obediendo directamente a los plazos regidos bajo el principal giro de negocio de la financiera, siendo este, el otorgamiento de créditos personales dirigidos a una diversidad de sectores económicos (públicos o privados).



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

⁷ Activos líquidos / Pasivos costeables

La financiera mantiene controles diarios, semanales y mensuales de los indicadores de liquidez, garantizando la temprana identificación de alertas en torno a este riesgo. Para el segundo semestre de 2019, la entidad cuenta con el Manual de Gestión de Riesgo de Liquidez, el cual establece lineamientos, criterios y parámetros mínimos y generales que la entidad observa para su gestión. Asimismo, Panacredit mantiene un Comité de Contingencia de Liquidez para analizar la posibilidad de existencia de un riesgo de continuidad del negocio, con el fin de accionar las medidas apropiadas para asegurar persistencia de las operaciones de la empresa. Por lo tanto, se realiza un Flujo de Caja Contingente donde se detallan los activos disponibles y sus fuentes, se clasifican las operaciones pasivas no restringidas, se confecciona el informe de flujo de caja respectivo y se elabora una lista de las fuentes de fondeo para llevar el adecuado seguimiento de estos con las partes relacionadas.

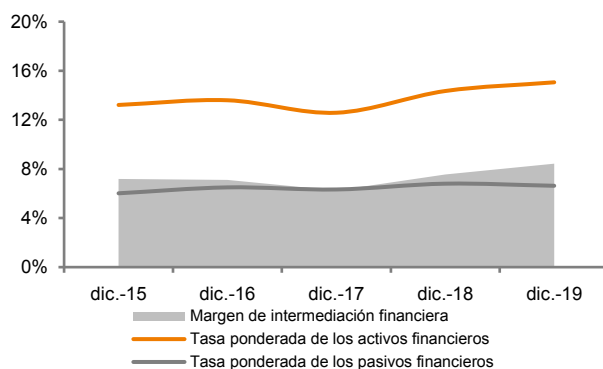
Riesgo de Mercado

La exposición de Panacredit al riesgo de mercado hace referencia a la posibilidad de que el valor razonable de los flujos de caja futuros de sus instrumentos financieros fluctúe, producto de una volatilidad de cambios en los precios o tasas del mercado. Dichos riesgos surgen por la manutención de posiciones abiertas en tasas de interés, márgenes de crédito, tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones.

Riesgo de tasas de interés

Las tasas de interés de la financiera son monitoreadas a través de las variaciones en los precios de los activos y pasivos financieros, que modifican su valor de mercado ante cambios en la tasa de interés. Dichos cambios son utilizados para determinar las posiciones netas a 3 meses, 6 meses y 1 año, y aquellas que no son sensibles a dichos cambios. Las tasas activas y pasivas ponderadas totalizaron, para diciembre de 2019, 15.1 % y 6.6 % (diciembre 2018: 14.1 % y 6.8 %), respectivamente, lo cual incidió en un margen financiero de 8.4 %, siendo mayor al del año anterior de 7.6 %. De esta manera, según las tasas de interés ponderadas que generan la cartera y los pasivos financieros, de diciembre 2015 a diciembre 2019, se observa una estabilidad relativa e interanual, lo cual ha repercutido en el buen desempeño financiero de Panacredit.

TASAS DE INTERÉS Y MARGEN DE INTERMEDIACIÓN



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Riesgo Operativo

Panacredit cuenta con un Manual de Procesos y Procedimientos y una Guía Técnica para la elaboración de procedimientos, la cual tiene como finalidad definir las bases para la elaboración, presentación y actualización de los manuales de procedimientos y contiene metodologías que orientan a los responsables de cada área en los aspectos de optimización, homologación y mejora continua de sus procesos.

La financiera cuenta con la Política de Prevención Contra el Fraude, la cual fortalece la gestión de Riesgo Operativo y cumple con la normativa relacionada con temas de Blanqueo de Capitales y Financiamiento del Terrorismo. Por otra parte, al cierre de diciembre de 2019, en temas de gestión de riesgo operativo, el Área de Tecnología mantiene procesos para la gestión y seguimiento en seguridad tecnológica y cuenta con la matriz de riesgo de Tecnología de la Información (TI). Respecto al Plan de Continuidad de Negocios, este también cuenta con procedimientos y responsables identificados, y establece los procedimientos en los sistemas de información garantizando la operatividad de estos en todo momento.

Prevención de Lavado de Activos

El Sistema de Prevención de Blanqueo de Capitales de Panacredit se sustenta en el conocimiento del cliente, el compromiso y la capacitación del personal, las herramientas de seguimiento y de reporte de transacciones. En dicho sentido, es importante destacar que dicho departamento está liderado por el Oficial de Cumplimiento, un cargo de nivel ejecutivo con la responsabilidad de fomentar en la institución una cultura de cumplimiento de

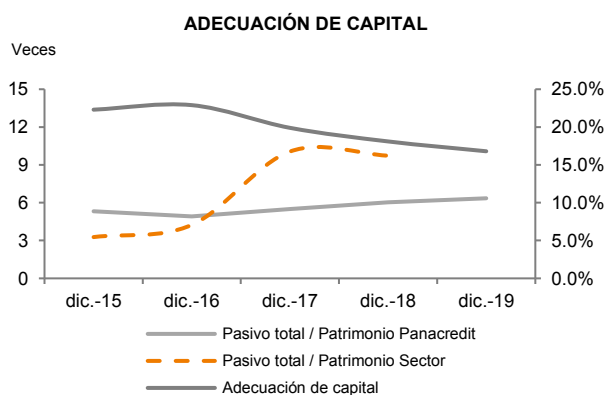
las disposiciones legales y las políticas internas, según el Acuerdo No. 005-2015 de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Asimismo, la financiera cuenta con un manual y formulario de “Conozca a su Cliente y/o Beneficiario Final” como medida de prevención al momento de iniciar una relación con un cliente. En la matriz de riesgo Cliente se realizaron mejoras en su registro y se elaboró una metodología que sustenta la métrica utilizada. De esta manera, todo el personal recibe capacitaciones del Oficial de Cumplimiento, quien realiza monitoreos de las transacciones que se perciben con los clientes, haciendo énfasis en los que presentan un alto riesgo crediticio, personas expuestas políticamente y préstamos cancelados anticipadamente. Para diciembre de 2019, Panacredit cuenta con la política de prevención de fraude y la política de conozca a su colaborador. Estas se encuentran en un proceso constante de revisión y actualización de la matriz de riesgo de prevención, la cual contiene la definición de perfiles de riesgos de los clientes, categorías de riesgos y el nivel de diligencia a cliente por categoría de riesgos, el cual cuenta con una herramienta en Excel que sirve de apoyo para los Ejecutivos de Ventas y Negocios para la debida diligencia.

Riesgo de Solvencia

La financiera cuenta con una política de dividendos cuyo principal objetivo es la vinculación de la remuneración del accionista con los resultados de la empresa. La Junta Directiva, de acuerdo con su política, es el órgano que decide sobre la distribución de los dividendos y tiene la capacidad de proponer otras modalidades de remuneración al accionista, incluyendo sistemas de retribución flexible y programas de recompra de acciones para su amortización. En tanto no concurren circunstancias que justifiquen una modificación, la remuneración del accionista *pay-out* se mantiene en las modalidades señaladas y deberá ser compatible con la solidez financiera que mantenga la entidad. En este sentido, la remuneración oscila entre 10 % y 30 % de la utilidad neta atribuible a la empresa en el año anterior. Dicho porcentaje podrá ser excepcionalmente variado por acuerdo unánime de la Junta Directiva.

En el segundo semestre de 2019, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 16.8 %, decreciendo respecto a la misma fecha del periodo anterior (diciembre 2018: 18.1 %), y a su vez, situándose expresamente por encima del exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8 %), haciendo referencia al compromiso regulatorio por el cual la financiera se limita y basa sus lineamientos. Para la fecha de análisis, el capital regulatorio y los activos, utilizados para el cálculo de la adecuación de capital, presentaron un incremento de 4.6 % y 7 %, respectivamente. De esta manera, el aumento proporcionalmente mayor en dichos activos fue la causa por la cual se presentó la contracción en el índice de adecuación de capital. Por su parte, el indicador de solvencia (activos / pasivos) se ubicó en 1.2 veces, manteniéndose constante respecto a diciembre de 2018. Asimismo, se presentó un endeudamiento patrimonial de 6.4 veces, mayor al del año anterior de 6 veces, debido al incremento mayor en el patrimonio que en los pasivos.



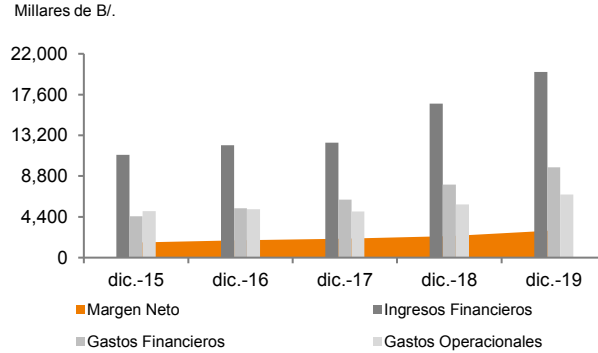
Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

A diciembre de 2019, los ingresos financieros de Panacredit totalizaron B/. 20 millones, registrando un crecimiento de 20.5 % respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2018: B/. 16.6 millones), producto principalmente de un aumento en los intereses (+26.3 %) y comisiones (+ 10.9 %) ganados. Dicho incremento, en su mayoría, fue producto del crecimiento presentado en la cartera de créditos personales y categorizados del sector gobierno (+B/. 16.2 millones). Asimismo, los gastos financieros se ubicaron en B/. 9.8 millones, reflejando un aumento interanual de 23.9 % (diciembre 2018: B/. 7.9 millones), debido principalmente a un aumento en los costos de financiamientos con bancos. Dichos gastos hacen representación a los costos de las fuentes de fondeo de la financiera, siendo estos el 7.5 % de la emisión de bonos, el 5.4 % de la emisión de

Valores Comerciales Negociables y el 6.8 % de los financiamientos con bancos (diciembre 2018: 7.7 %, 6 % y 6.6 %, respectivamente). De esta manera y en conjunto a una reducción en las provisiones para posibles préstamos incobrables de B/. 229.9 millares, se constituyó el margen financiero neto al alza (+30.8 %), registrando un monto de B/. 8.7 millones.

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS

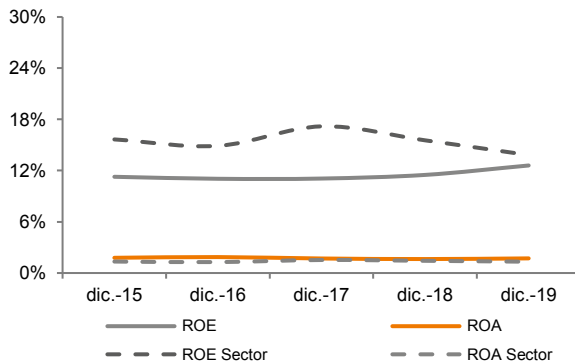


Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

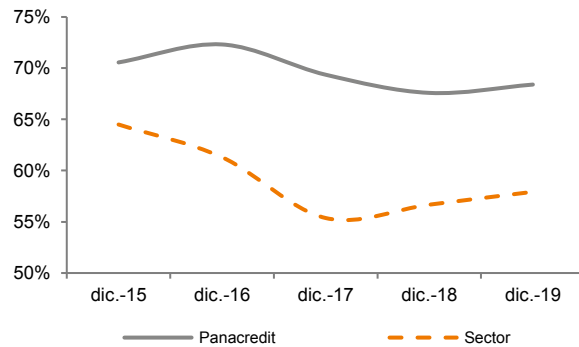
Respecto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 6.8 millones, presentando un aumento de 18.3 %, producto principalmente del incremento en los rubros de salarios y otras remuneraciones y, depreciación y amortización de B/. 454.7 millares y B/. 417.4 millares, respectivamente. Asimismo, se presentó una contracción de 33 % en el rubro de otros ingresos⁸, los cuales totalizaron B/. 1.2 millones (diciembre 2018: B/. 1.9 millones). Como consecuencia, el margen operacional neto presentó un crecimiento de 14 %, incidiendo en el posicionamiento del indicador de eficiencia operativa, el cual se ubicó en 68.4 % levemente mayor al de diciembre de 2018 de 67.6 %.

Por su parte, la utilidad neta registró un total de B/. 2.9 millones, cifra mayor en B/. 606.9 millares (+26.1 %) respecto a diciembre de 2018, cuando se situó en B/. 2.3 millones. Dicho crecimiento fue producto, principalmente, del incremento significativo en los ingresos financieros y la contracción general en las provisiones de la financiera. De esta manera, se presentó una mejora en los indicadores de rentabilidad de Panacredit. El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó en 12.6 % (diciembre 2018: 11.5 %), mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos totalizó 1.7 % (diciembre 2018: 1.6 %). Asimismo, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se posicionó por debajo del sector de 13.8 % y el indicador de rentabilidad sobre los activos se posicionó por encima del sector de 1.3 %.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



EVOLUCIÓN DE LA EFICIENCIA OPERATIVA



Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

⁸ Intereses sobre plazos fijos, intereses sobre cuentas de ahorros, ganancia o pérdida por cartera o venta de inversión local y extranjera y otros ingresos.

Instrumentos Calificados

Programas emisión de Valores Comerciales Negociables Rotativos (VCN's) a Corto Plazo

La financiera cuenta con la emisión de dos programas de VCN's, los cuales se presentan de la siguiente manera:

- Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (SMV No. 13-12 del 23 de enero de 2012) por un monto de hasta USD 10 millones.

Características	Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (SMV 13-12 del 23 de enero de 2012)
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Valores Comerciales Negociables (VCN's)
Monto de la oferta	Los VCN's se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación no podrá exceder Diez Millones de dólares (US\$ 10,000,000).
Fecha de oferta	Fecha de emisión de cada serie.
Fecha de vencimiento	Los VCN's tendrán vencimiento de noventa (90), ciento veinte (120), ciento ochenta (180) y trescientos sesenta (360) días a partir de la fecha de expedición.
Tasa de interés	La tasa de interés será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de expedición.
Uso de los fondos	El emisor podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los VCN's luego de descontar los gastos de la emisión para financiar el crecimiento del negocio. Además, podrá usar parte de estos fondos netos para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses, correspondiéndole a la administración del emisor decidir sobre este tema.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

- Programa de Valores Comerciales Negociables Rotativos (SMV No. 21-16 del 19 de enero de 2016) por un monto de hasta USD 30 millones.

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Valores Comerciales Negociables (VCN's)
Monto de la oferta	Los VCN's se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación no podrá exceder Treinta Millones de dólares (US\$ 30,000,000).
Fecha de emisión	La fecha de emisión de cada serie será determinada por el emisor antes de la oferta de los VCN's y será la primera fecha de liquidación de VCN's de una serie que ocurra después de una fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento	Los VCN's tendrán plazos de pagos de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa de interés	La tasa de interés será fijada por la Financiera antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor (Panacredit), a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market).
Pago de capital	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital en su respectiva fecha de vencimiento.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los VCN's será utilizado en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Los dos programas están respaldados por el crédito general del emisor y constituyen a las obligaciones generales no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales. No existe un fondo de amortización para los VCN's, por lo que los fondos para el repago de estos provendrán del respaldo mencionado y proporcionado por la financiera. Respecto a las tasas de interés que devengan las series de cada programa, estas podrán ser determinadas por Panacredit. Sin embargo, en la fecha de análisis, todas las series emitidas mediante ambos programas se han determinado ser fijas y devengándose entre 4.50 % y 5.75 %.

El plazo de la emisión de los programas es de hasta 360 días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Asimismo, según los prospectos, cabe la posibilidad de que se presente un aumento en las tasas de interés en el mercado al momento de las próximas emisiones, situándose por encima de las tasas de interés

vigentes. Debido a esto, el inversionista adquiere el costo de oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y a recibir tasas de interés mayores.

Por su parte, es importante destacar que, en septiembre de 2018, se realizó una modificación al prospecto informativo del programa de VCN's referente al monto autorizado de hasta USD 30 millones (SMV No. 21-16 del 19 de enero de 2016). Dicho cambio corresponde a la estructura en la colocación de las series, haciendo que USD 20 millones sean listados solamente en la Bolsa de Valores de Panamá y los restantes USD 10 millones podrán ser emitidos de forma materializada, es decir, requerirán títulos físicos individuales para respaldar cada colocación. Para esta última característica, no se tiene previsto colocar en otras jurisdicciones o mercados fuera de Panamá, aunque la financiera se reserva el derecho de hacerlo cuando estime conveniente. Los programas de emisión de los VCN's se describen en los siguientes cuadros resumen:

Valores Comerciales Negociables – a diciembre 2019						
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Plazo	Monto
VCN's	ene.-19	AW	5.75%	ene.-20	1 año	\$496,000
VCN's	ene.-19	AX	5.75%	ene.-20	1 año	\$500,000
VCN's	feb.-19	AY	5.75%	feb.-20	1 año	\$1,250,000
VCN's	abr.-19	AX	5.75%	mar.-20	11 meses	\$494,000
VCN's	mar.-19	AZ	5.75%	mar.-20	1 año	\$500,000
VCN's	sep.-19	BK	4.50%	mar.-20	6 meses	\$200,000
VCN's	oct.-19	BM	4.50%	mar.-20	5 meses	\$120,000
VCN's	abr.-19	BA	5.75%	abr.-20	1 año	\$1,000,000
VCN's	abr.-19	BB	5.75%	abr.-20	1 año	\$1,000,000
VCN's	may.-19	BC	5.75%	abr.-20	11 meses	\$1,000,000
VCN's	may.-19	AY	5.75%	may.-20	1 año	\$991,000
VCN's	may.-19	AZ	5.75%	may.-20	1 año	\$300,000
VCN's	may.-19	BA	5.75%	may.-20	1 año	\$500,000
VCN's	jun.-19	BD	5.75%	jun.-20	1 año	\$497,000
VCN's	jun.-19	BE	5.75%	jun.-20	1 año	\$500,000
VCN's	jun.-19	BF	5.75%	jun.-20	1 año	\$500,000
VCN's	jul.-19	BG	5.75%	jul.-20	1 año	\$1,000,000
VCN's	jul.-19	BB	5.75%	jul.-20	1 año	\$545,000
VCN's	ago.-19	BH	5.75%	ago.-20	1 año	\$1,000,000
VCN's	ago.-19	BC	5.75%	ago.-20	1 año	\$852,000
VCN's	sep.-19	BI	5.75%	ago.-20	11 meses	\$460,000
VCN's	sep.-19	BJ	5.75%	sep.-20	1 año	\$985,000
VCN's	sep.-19	BL	5.75%	sep.-20	1 año	\$1,230,000
VCN's	oct.-19	BN	5.75%	oct.-20	1 año	\$1,000,000
VCN's	oct.-19	BO	5.75%	oct.-20	1 año	\$500,000
VCN's	oct.-19	AD	5.75%	oct.-20	1 año	\$500,000
VCN's	nov.-19	BP	5.75%	oct.-20	11 meses	\$1,000,000
VCN's	nov.-19	BQ	5.75%	nov.-20	1 año	\$747,000
VCN's	nov.-19	BR	5.75%	nov.-20	1 año	\$900,000
VCN's	dic.-19	BS	5.75%	nov.-20	11 meses	\$1,000,000
VCN's	dic.-19	AE	5.50%	dic.-20	1 año	\$184,000
VCN's	dic.-19	BT	5.50%	dic.-20	1 año	\$992,000
TOTALES						\$22,743,000

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Para diciembre de 2019, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 1 vez el patrimonio y 4.1 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital pagado). Asimismo, la financiera mantiene otras emisiones en circulación como Bonos Corporativos y Bonos Subordinados, considerando ambas emisiones en conjunto a los VCN's y los Bonos Corporativos, estas equivalen a 4.7 veces el patrimonio y 19.9 veces el capital pagado. De esta manera, contemplando que cualquier variación en el nivel de endeudamiento del emisor podría afectar su capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas, si se colocara la totalidad de la emisión de VCN's, el nivel de endeudamiento sobre patrimonio (emisión total de los Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) incrementaría a 1.7 veces y sobre el capital pagado (emisión total de los Valores Comerciales Negociables /

Capital pagado) aumentaría a 7.3 veces. En el caso de que se colocara la totalidad de las emisiones (VCN's y Bonos Corporativos), estas equivalen a 9.4 veces el patrimonio y 40 veces el capital pagado.

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos a Largo Plazo

La financiera cuenta con la emisión de cuatro programas de Bonos Corporativos Rotativos, los cuales se presentan de la siguiente manera:

- Programa de Bonos Corporativos Rotativos (CVN No. 386-08 del 3 de diciembre de 2008) por un monto de hasta USD 10 millones.

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la oferta	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 Diez Millones de Dólares (US\$ 10,000,000), y en circulación Cinco Millones Trecientos Cincuenta Mil (US\$ 5,350,000).
Fecha de oferta	Fecha de emisión de cada serie.
Fecha de vencimiento	Los plazos para esta serie de bonos estuvo distribuida de la siguiente manera: i) Serie A, dos (2) años a partir de la fecha de emisión, ii) Serie B, tres (3) años a partir de la fecha de emisión, iii) Serie C cuatro (4) años a partir de la fecha de emisión, iv) Serie D cinco (5) años a partir de la fecha de emisión, v) Serie E, seis (6) años a partir de la fecha de emisión, vi) Serie F siete (7) años a partir de la fecha de emisión.
Tasa de interés	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen a la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares a tres (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de bonos será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. Al 31 de diciembre los bonos emitidos devengan una tasa fija del 8.0%.
Garantías	El cumplimiento de las obligaciones a cargo del emisor derivadas de los bonos de las series D, DK, DL estará garantizado mediante un fideicomiso de garantía que será constituido por el emisor sobre sus cuentas por cobrar originadas por los créditos que se otorgue en el ejercicio de su actividad y que representen un valor no menor al ciento veinte por ciento (120%) del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
Pago de capital	En la medida en que se rediman los bonos, se podrán emitir nuevos bonos hasta un valor nominal equivalente al monto redimido. Los bonos serán emitidos en seis series, en atención a la fecha de vencimiento según lo establezca el emisor de acuerdo con sus necesidades. Una vez transcurridos veinticuatro (24) meses, a partir de la fecha de emisión de cada serie, el emisor podrá redimir los bonos de forma anticipada, total o parcialmente sin costo o penalidad.
Periodicidad de pago de intereses	Para cada una de las series, la periodicidad del pago de intereses podrá ser mensual o trimestral.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

- Programa de Bonos Corporativos Rotativos (SMV 157-13 del 26 de abril de 2013) por un monto de hasta USD 20 millones.

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la oferta	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 Veinte Millones de Dólares (US\$ 20,000,000).
Fecha de vencimiento	Los Bonos tendrán vencimiento de uno (1) a siete (7) años a partir de la Fecha de Expedición y será notificado por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, a través de un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Tasa de interés	La tasa de interés será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Garantías	Las Series Garantizadas del Programa tendrán como garantía la cesión de una cartera de préstamos personales vigentes del Emisor, con una cobertura del saldo de la Serie Garantizada de al menos 120% (la "Cobertura de Garantías"), a favor de un Fideicomiso de Garantía.
Pago de capital	El emisor pagará en su totalidad la suma de capital en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente. En la medida en que se rediman los Bonos, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal equivalente al monto redimido. Entre las condiciones financieras para dicha emisión está el mantener una relación deuda/patrimonio máximo de 10 veces, en donde deuda significa todas las obligaciones y deudas generadoras de intereses del Emisor, excluyendo bonos corporativos subordinados.

Periodicidad de pago de intereses	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente, los 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta su vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	Prival Bank
Respaldo	La presente emisión está respaldada únicamente por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

- Programa de Bonos Corporativos Rotativos (SMV 20-16 del 19 de enero de 2016) por un monto de hasta USD 50 millones.

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la oferta	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 Cincuenta Millones de Dólares (US\$ 50,000,000).
Fecha de emisión	Para cada serie, la fecha de emisión será la primera fecha de liquidación de bonos de una serie que ocurra después de una fecha de oferta de respectiva y a partir de la cual los bonos empezarán a devengar intereses.
Fecha de vencimiento	Los Bonos tendrán plazos de pagos de hasta diez años (10 años) contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
Tasa de interés	Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market).
Garantías	La Financiera podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por créditos tal cual se definan en el Contrato de Fideicomiso, que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinte por ciento (120%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación que estén garantizados por dicho fideicomiso.
Periodo de Gracia	Para cada una de las series la Financiera tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contando a partir de sus respectivas fechas de emisión.
Pago de capital	Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, el saldo insoluto a capital de los bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones iguales a capital, cuyos pagos pueden ser mensuales, trimestrales, semestrales, anuales o mediante un solo pago de capital en su respectiva fecha de vencimiento.
Periodicidad de pago de intereses	Para cada una de las series de Bonos de que se trate, la periodicidad del pago de intereses podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual y el pago se realizará el quince (15) de cada mes.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la emisión, serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada únicamente por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

- Programa de Bonos Corporativos Rotativos (SMV 387-19 del 27 de septiembre de 2019) por un monto de hasta USD 100 millones.

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder Cien Millones de Dólares (US\$ 100,000,000.00).
Fecha de oferta	09 de octubre de 2019
Fecha de vencimiento	El Programa Rotativo de Bonos Corporativos tendrá una vigencia de 10 años. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series por plazos de hasta diez (10) años. Sin embargo, el Emisor comunicará mediante Suplemento al Prospecto Informativo el Plazo y Fecha de vencimiento de cada serie de Bonos.
Tasa y Pago de Interés	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres

	(3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará tres (3) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Garantías	El Emisor podrá cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinte por ciento (120%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la "Cobertura").
Periodo de Gracia y Pago de Capital	Para cada una de las series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, en los montos que el Emisor determine, cuyos pagos podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie. En el caso de que una serie de Bonos cuente con un Periodo de Gracia, el mismo será incluido en el Suplemento al Prospecto Informativo de la serie correspondiente como parte de la tabla de amortización.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US\$98,872,641.67 serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

La totalidad de los programas de Bonos Corporativos Rotativos es respaldada por el crédito general del emisor y constituyen obligaciones generales no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales, con la excepción de que la financiera garantice las obligaciones de una o más series de los bonos a ser ofrecidos, a través de la constitución de un Fideicomiso de Garantía. Los bienes sobre los cuales se constituye dicho fideicomiso son los siguientes:

- ✓ Una suma inicial de USD 100, que el fideicomitente (Panacredit) entrega a la fiduciaria (MMG Bank Corporation) a la firma del contrato de fideicomiso y cualquiera otra suma de dinero en efectivo que de tiempo en tiempo se transfiera en fideicomiso.
- ✓ Los créditos que de tiempo en tiempo sean transferidos en fideicomiso a la fiduciaria en cumplimiento de las obligaciones adquiridas por el fideicomitente bajo los bonos y el fideicomiso (incluyendo los créditos derivados del saldo a capital de los créditos dados en fideicomiso) y cuyo monto total de capital adecuado sea una suma no menor al 120 % del saldo insoluto a capital bajo los bonos emitidos y en circulación.
- ✓ Ganancias de capital, intereses, créditos y cualesquiera otros beneficios, derechos o acciones dimanantes de los bienes fideicomitados.
- ✓ El aporte extraordinario posterior a una declaración de plazo vencido.
- ✓ El producto de la venta de los créditos posterior a una declaración de plazo vencido.
- ✓ Cualesquiera otros bienes que en un futuro sean dados en fideicomiso.

Algunos de los bienes fideicomitados en el contrato de fideicomiso están sujetos a una variación de fluctuaciones en su valor, resultado de las condiciones del entorno del mercado. Cabe destacar que el emisor cuenta con un período máximo de 60 días de calendarios siguientes a la fecha de oferta de la serie que la financiera decida garantizar para ceder al Fideicomiso de Garantía los créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la cobertura. Asimismo, los fondos para el repago de los bonos provendrán de los recursos generales del emisor, debido a que no existirá un fondo de amortización. Respecto a las tasas de interés que devengan las series de cada programa, estas podrán ser determinadas por Panacredit. Sin embargo, en la fecha de análisis, todas las series emitidas mediante ambos programas se han determinado ser fijas y devengándose entre 5.88 % y 8.00 %. El plazo de la emisión de los programas es de hasta 10 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie, aunque en la fecha de análisis, el plazo mayor de las series de bonos es de hasta 5 años.

Bonos Corporativos – a diciembre 2019						
Tipo de Papel	Fecha de Emisión	Serie	Tasas de Interés	Fecha de Vencimiento	Plazo	Monto
Bonos Corporativos	feb.-19	AM	6.25%	feb.-20	1 año	\$1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-15	DK	7.00%	mar.-20	5 años	\$4,350,000
Bonos Corporativos	mar.-17	K	6.75%	mar.-20	3 años	\$300,000
Bonos Corporativos	mar.-18	Y	6.25%	abr.-20	2 años y 1 mes	\$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	AA	6.25%	may.-20	2 años	\$495,000

Bonos Corporativos	may.-18	AC	6.25%	may.-20	2 años	\$2,000,000
Bonos Corporativos	jul.-15	J	7.38%	jul.-20	5 años	\$500,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AE	6.25%	ago.-20	2 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-18	V	6.25%	ago.-20	2 años	\$500,000
Bonos Corporativos	oct.-17	P	6.75%	ago.-20	2 años y 10 meses	\$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AH	6.25%	sep.-20	1 año y 11 meses	\$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-18	DM	5.88%	sep.-20	2 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-15	K	7.38%	sep.-20	5 años	\$800,000
Bonos Corporativos	oct.-17	S	6.75%	oct.-20	3 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AX	6.00%	nov.-20	1 año y 3 meses	\$1,200,000
Bonos Corporativos	nov.-15	M	7.38%	nov.-20	5 años	\$699,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AL	6.25%	dic.-20	2 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	ene.-18	T	6.75%	ene.-21	3 años	\$1,200,000
Bonos Corporativos	ene.-18	U	6.75%	ene.-21	3 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-17	H	7.25%	feb.-21	4 años	\$500,000
Bonos Corporativos	feb.-18	U	6.75%	feb.-21	3 años	\$495,000
Bonos Corporativos	feb.-19	AN	6.38%	feb.-21	2 años	\$500,000
Bonos Corporativos	mar.-19	AO	6.38%	mar.-21	2 años	\$998,000
Bonos Corporativos	mar.-17	P	7.25%	mar.-21	4 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-17	Q	7.25%	mar.-21	4 años	\$500,000
Bonos Corporativos	mar.-17	I	7.25%	mar.-21	4 años	\$750,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AU	6.38%	jul.-21	2 años	\$3,108,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AT	6.38%	jul.-21	2 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-17	Q	7.25%	ago.-21	3 años y 11 meses	\$1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AY	6.38%	ago.-21	2 años	\$200,000
Bonos Corporativos	sep.-19	BA	6.38%	sep.-21	2 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-19	R	6.38%	sep.-21	2 años	\$500,000
Bonos Corporativos	oct.-19	BB	6.38%	oct.-21	2 años	\$500,000
Bonos Corporativos	oct.-19	AC	6.38%	oct.-21	2 años	\$3,965,000
Bonos Corporativos	nov.-19	B	6.25%	nov.-21	2 años	\$986,000
Bonos Corporativos	dic.-19	E	6.25%	dic.-21	2 años	\$154,000
Bonos Corporativos	dic.-19	H	6.25%	dic.-21	2 años	\$2,000,000
Bonos Corporativos	mar.-18	V	7.25%	feb.-22	3 años y 11 meses	\$481,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AQ	6.88%	abr.-22	3 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-17	L	7.75%	may.-22	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	Y	6.88%	may.-22	3 años	\$1,983,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AF	7.25%	ago.-22	4 años	\$991,000
Bonos Corporativos	dic.-17	S	7.25%	dic.-22	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	D	6.75%	dic.-22	3 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	F	6.75%	dic.-22	3 años	\$332,000
Bonos Corporativos	dic.-17	T	7.75%	dic.-22	5 años	\$993,000
Bonos Corporativos	feb.-18	W	7.75%	feb.-23	5 años	\$988,000
Bonos Corporativos	abr.-18	X	7.75%	abr.-23	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AW	7.38%	abr.-23	4 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	Z	7.75%	abr.-23	4 años y 11 meses	\$975,000
Bonos Corporativos	may.-18	AB	7.75%	may.-23	5 años	\$988,000
Bonos Corporativos	may.-19	Z	7.38%	may.-23	4 años	\$1,985,000
Bonos Corporativos	jun.-19	AS	6.50%	jun.-23	4 años	\$125,000
Bonos Corporativos	jul.-18	AD	7.75%	jul.-23	5 años	\$500,000
Bonos Corporativos	jul.-19	BA	7.38%	jul.-23	4 años	\$500,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AV	7.38%	jul.-23	4 años	\$3,785,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AG	7.75%	ago.-23	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-19	S	6.50%	oct.-23	4 años	\$850,000
Bonos Corporativos	oct.-18	DN	7.75%	oct.-23	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AI	7.75%	oct.-23	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-18	AJ	7.75%	nov.-23	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AK	7.75%	dic.-23	5 años	\$1,000,000

Bonos Corporativos	abr.-19	AX	8.00%	abr.-24	5 años	\$3,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	AP	7.75%	abr.-24	4 años y 11 meses	\$983,000
Bonos Corporativos	may.-19	AR	7.75%	may.-24	5 años	\$993,000
Bonos Corporativos	jul.-19	N	7.75%	jul.-24	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	jul.-19	P	7.75%	jul.-24	5 años	\$1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AW	7.50%	ago.-24	5 años	\$8,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	Q	7.75%	ago.-24	5 años	\$300,000
Bonos Corporativos	sep.-19	AZ	7.50%	sep.-24	5 años	\$2,000,000
Bonos Corporativos	oct.-19	A	7.75%	oct.-24	5 años	\$1,500,000
Bonos Corporativos	nov.-19	C	7.50%	nov.-24	5 años	\$993,000
Bonos Corporativos	dic.-19	G	7.50%	dic.-24	5 años	\$825,000
TOTALES						\$87,270,000

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Por su parte, los Bonos pueden ser redimidos anticipadamente al transcurrir 24 meses a partir de la fecha de emisión de la serie correspondiente, lo que podría implicar que, frente a condiciones de una baja de interés en el mercado, el emisor podrá redimir los Bonos sin que los tenedores reciban una compensación por dejar de percibir la tasa de interés pactada. Cabe destacar que el plazo de vencimiento de la emisión será de hasta 10 años contados a partir de la fecha de emisión. Para diciembre de 2019, el valor nominal de la presente emisión representa 7.7 veces el patrimonio (emisión total de los Bonos Corporativos / Patrimonio) y 32.7 veces el capital pagado del emisor (emisión total de los Bonos Corporativos / Capital pagado).

Programa de emisión de Bonos Corporativos Subordinados (CNV 114-11 del 14 de abril de 2011)

Programa de emisión de Bonos Corporativos Subordinados por un monto de hasta USD 7.5 millones, según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Subordinados
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$")
Monto de la oferta	Los bonos emitidos y en circulación no podrá exceder Siete Millones Quinientos Mil dólares (US\$ 7,500,000), y en circulación Cinco Millones Quinientos Mil dólares (US\$ 5,500,000).
Forma	Los bonos se emitirán de forma desmaterializada, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US\$ 1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una o más series.
Fecha de oferta	26 de abril de 2011.
Fecha de vencimiento	El plazo de las obligaciones derivadas de los bonos será de hasta noventa y nueve (99) años, contando a partir de sus fechas de emisión, el capital se pagará al vencimiento del plazo.
Tasa de interés	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen a la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares a tres (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de bonos será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. Al 31 de diciembre los bonos emitidos devengan una tasa fija del 8.0%.
Base de cálculo	La base para el cálculo de intereses será días calendario/365.
Pago de capital	El capital se pagará al vencimiento del plazo. Los bonos están perpetuos en la prelación de pago en cuanto a todos los créditos preferenciales existentes y futuros del emisor.
Periodicidad de pago de intereses	Para cada una de las series de Bonos, la periodicidad del pago de intereses será mensual los días quince (15) de cada mes a partir de la fecha de emisión.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

Respecto a la subordinación y existencia de las acreencias con preferencia, en caso de aprobarse la liquidación o disolución del emisor o de declararse la quiebra de la financiera, el pago de los créditos derivados de los bonos estará subordinado al pago previo de las demás acreencias no subordinadas, presentes y futuras, del emisor. En consecuencia, los créditos no subordinados de la financiera tendrán preferencia de pago sobre los créditos derivados de los bonos y estos a su vez sobre las sumas que deban recibir los accionistas de la sociedad con motivo de la liquidación o disolución de esta.

Programa de emisión de Acciones Preferidas No Acumulativas (SMV No. 13-15 del 12 de enero de 2015)

Programa de emisión de Acciones Preferidas No Acumulativas por un monto de hasta USD 10 millones, según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Acciones Preferidas No Acumulativas
Moneda	Dólares Estadounidenses ("USD")
Monto de la oferta	Las Acciones Preferidas No Acumulativas (en adelante las "Acciones Preferidas"), con derecho a recibir dividendos cuando estos sean declarados por la Junta Directiva, estas Acciones preferidas podrán ser emitidas en una o más series, de acuerdo con sus necesidades, se ofrecerán Diez millones (10,000,000) de Acciones Preferidas con valor nominal de un dólar (USD 1.0), y en circulación Cinco Millones Setecientos Diez Mil (US\$ 5,710,000).
Forma	Las Acciones Preferidas no son acumulativas, por lo que no se dará derecho a recibir ni acumular dividendos en los periodos fiscales en los cuales la Junta Directiva del Emisor no autorice su distribución.
Fecha de vencimiento	El plazo de las obligaciones derivadas de los bonos será de hasta noventa y nueve (99) años, contando a partir de sus fechas de emisión, el capital se pagará al vencimiento del plazo.
Tasa	Previo a la emisión y oferta pública de cada serie de Acciones Preferidas, el emisor determinará la tasa fija anual y periodicidad de pago de los dividendos.
Periodicidad de pago de dividendos	Puede ser mensual o trimestral. Si es mensual, los pagos se harán los días quince (15) de cada mes y si es trimestral los pagos se harán los días quince (15) de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.
Uso de los fondos	Los fondos netos que se obtengan luego de descontar gastos de la emisión serán utilizados por el emisor para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de las Acciones Preferidas está respaldado por el crédito general del emisor.

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

La característica no acumulativa de las acciones preferentes no da el derecho a recibir ni acumular dividendos en aquellos periodos fiscales en los cuales la Junta Directiva de la financiera no hubiese autorizado su distribución. Una vez la Junta Directiva declare el pago de dividendos de las acciones preferidas, cada acción devengará dividendos desde su fecha de emisión, netos de cualquier impuesto que pudiese causarse de la inversión. Dichos dividendos serán calculados sobre el valor nominal de las acciones y la tasa de estos será determinada por la Junta Directiva antes de la fecha de oferta respectiva de las acciones de la serie de que se trate. De esta manera, previo a la emisión y oferta pública de cada serie de acciones preferidas, la financiera determinará la tasa fija anual y la periodicidad del pago de los dividendos, la cual podrá ser mensual o trimestral. Es importante destacar que en caso de aprobarse la liquidación y/o disolución del emisor o de decretarse su quiebra, las acciones preferidas tendrán prelación de cobro sobre las acciones comunes de la financiera.

Anexos

BALANCE GENERAL					
(millares de B/.)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19
Activos	91,459.4	101,099.8	120,675.5	142,437.0	171,293.6
Disponibilidades	14,920.7	19,350.9	25,869.5	28,185.4	32,352.6
Inversiones disponibles para la venta	2,492.1	2,537.3	4,335.8	7,494.5	9,715.6
Cartera de créditos, neto	69,651.0	73,680.8	84,980.6	100,575.9	121,217.7
Préstamos brutos	108,827.8	113,624.0	132,215.2	153,804.4	184,405.4
Reserva para posibles préstamos incobrables	(1,213.6)	(1,561.3)	(1,452.4)	(1,847.9)	(2,201.3)
Intereses, seguros, comisiones y feci	(37,963.2)	(38,381.9)	(45,782.2)	(51,380.6)	(60,986.3)
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	652.7	795.0	674.0	728.5	806.5
Intereses por cobrar	1,347.4	1,902.7	1,719.0	1,819.6	1,830.1
Impuesto diferido activo	36.2	224.2	363.1	289.1	434.6
Activos intangibles	421.9	447.8	435.9	450.2	480.8
Activos por derecho de uso, neto	-	-	-	-	1,544.0
Activos disponibles para la venta	397.9	421.4	546.5	657.6	-
Otros activos	1,539.3	1,739.7	1,751.1	2,236.2	2,911.8
Pasivos	76,994.4	84,011.4	102,125.0	122,178.2	147,993.3
Financiamientos recibidos	27,789.3	34,069.1	24,414.8	30,051.4	10,961.1
Valores comerciales negociables	9,688.9	8,509.1	16,950.9	16,813.8	22,671.2
Bonos corporativos por pagar	29,423.3	30,625.5	41,909.8	52,317.7	86,617.5
Bonos perpetuos por pagar	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	-	1,586.8
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	704.6	667.0	568.4	521.5	599.7
Cuentas por pagar - accionista	1,000.0	-	-	-	-
Documento por pagar	-	2,860.0	9,902.3	13,953.3	16,333.9
Intereses por pagar	136.3	169.1	273.7	449.6	491.3
Otros pasivos	2,752.0	1,611.7	2,605.1	2,570.8	3,231.8
Patrimonio	14,465.0	17,088.4	18,550.5	20,258.8	23,300.3
Capital en acciones	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0
Acciones preferidas	4,170.0	5,525.0	5,600.0	5,710.0	6,675.0
Cambios en valores para la venta	(51.3)	(17.7)	(0.5)	-	-
Utilidades no distribuidas	5,048.2	5,310.2	6,150.1	7,538.9	9,542.3
Reserva de Capital Voluntario	-	1,028.0	1,619.0	1,892.9	2,010.1
Impuesto complementario	(201.9)	(257.0)	(319.1)	(383.0)	(427.1)

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

(millares de B/.)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19
Ingresos financieros	11,084.8	12,135.7	12,400.7	16,632.7	20,039.4
Intereses ganados	6,962.6	8,415.1	8,805.6	10,328.2	13,046.9
Facturas	756.9	-	-	-	-
Comisiones ganadas	3,365.3	3,720.6	3,595.1	6,304.5	6,992.5
Gastos financieros	4,459.5	5,312.3	6,264.5	7,876.7	9,755.7
Margen financiero bruto	6,625.3	6,823.4	6,136.2	8,756.0	10,283.8
Provisión para posibles préstamos incobrables	860.0	1,262.0	990.0	1,884.9	1,655.0
Provisión para pérdidas – activos a costo amortizado	-	-	-	5.4	3.6
Provisión para pérdidas esperadas en depósitos	-	-	-	-	4.7
Pérdida en valuación de inversiones	-	-	-	198.4	89.0
Margen financiero neto	5,765.3	5,561.4	5,146.2	6,667.3	8,718.9
Otros ingresos, neto	1,329.0	1,669.9	2,018.5	1,851.6	1,240.9
Margen operacional bruto	7,094.3	7,231.3	7,164.7	8,518.9	9,959.8
Gastos de operación	5,005.9	5,229.3	4,969.5	5,757.6	6,812.4
Salarios y otras remuneraciones	1,704.9	1,810.6	1,889.1	2,395.1	2,849.8
Prestaciones laborales	348.4	259.8	331.1	-	-
Honorarios y servicios profesionales	601.3	529.0	474.0	606.4	678.4
Alquiler	508.5	539.5	540.1	558.9	152.7
Publicidad y mercadeo	227.5	389.2	141.1	424.0	288.5
Depreciación y amortización	213.7	263.7	248.9	252.4	669.8
Electricidad y teléfono	150.7	157.0	152.7	-	-
Papelería y útiles	75.2	42.6	31.1	-	-
Artículos promocionales	6.6	6.8	-	-	-
Reparación y mantenimiento	78.6	103.4	81.0	-	-
Atenciones a clientes y empleados	103.5	73.5	67.0	-	-
Impuestos varios	275.3	305.6	262.3	317.0	306.5
Combustibles	28.0	22.4	23.2	-	-
Cuotas y suscripciones	53.1	43.1	57.4	-	-
Seguros	68.6	82.4	83.8	-	-
Otros	562.0	600.7	586.5	1,203.9	1,866.7
Margen operacional neto	2,088.4	2,002.0	2,195.2	2,761.3	3,147.5
Impuesto sobre la renta	299.4	303.1	281.1	409.4	357.6
Impuesto sobre la renta diferido	158.3	(188.0)	138.9	(23.3)	145.5
Utilidad neta	1,630.7	1,886.8	2,053.0	2,328.5	2,935.4

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19
Liquidez					
Activos líquidos (%)	19.0%	21.7%	25.0%	25.0%	24.6%
Liquidez inmediata	24.1%	26.8%	30.6%	30.1%	29.6%
Disponibilidades / Fondo	20.6%	23.7%	26.2%	23.8%	22.8%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo total / Patrimonio Panacredit	5.3	4.9	5.5	6.0	6.4
Pasivo total / Patrimonio Sector	3.3	4.2	10.1	9.7	9.2
Patrimonio / Activos	15.8%	16.9%	15.4%	14.2%	13.6%
Patrimonio / Cartera de créditos	13.3%	15.0%	14.0%	13.2%	12.6%
Adecuación de capital	22.3%	22.9%	19.9%	18.1%	16.8 %
Rentabilidad					
ROE anualizado	14.4%	12.0%	11.5%	12.0%	13.5%
ROA anualizado	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%
ROE	11.3%	11.0%	11.1%	11.5%	12.6%
ROE Sector	15.7%	14.9%	17.2%	15.5%	13.8%
ROA	1.8%	1.9%	1.7%	1.6%	1.7%
ROA Sector	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%	1.3%
Eficiencia operativa	70.6%	72.3%	69.4%	67.6%	68.4%
Eficiencia operativa sector	64.5%	61.3%	55.4%	56.7%	57.9%
Calidad de Activos					
Morosidad Panacredit	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%	1.0%
Morosidad Sector	0.9%	1.2%	1.3%	1.5%	1.9%
Provisiones / Cartera vencida (Panacredit)	104.4%	122.3%	108.3%	85.7%	120.3%
Provisiones / Cartera vencida (Sector)	102.1%	80.9%	76.6%	80.2%	74.9%
Márgenes de Utilidad					
Margen financiero bruto	59.8%	56.2%	49.5%	52.6%	51.3%
Margen financiero neto	52.0%	45.8%	41.5%	40.1%	43.5%
Margen operacional bruto	64.0%	59.6%	57.8%	51.2%	49.7%
Margen operacional neto	18.8%	16.5%	17.7%	16.6%	15.7%
Margen de utilidad neta	14.7%	15.5%	16.6%	14.0%	14.6%

Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / Elaboración: PCR