

Panamá, 15 de octubre de 2020

Licenciada  
Olga Cantillo  
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General  
BOLSA DE VALORES DE PANAMA  
Ciudad

Estimada licenciada Cantillo:

Con la finalidad de darle cumplimiento a la comunicación de los hechos de importancia, por este medio le informamos que la agencia calificadora Pacific Credit Rating con fecha 9 de octubre de 2020 emitió informe de calificación de riesgo a Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) sobre las cifras interinas a junio 2020 en donde ratifican la calificación crediticia de *paA* con perspectiva estable. Adicionalmente dicho informe incluye calificación de riesgo de todos los programas que tenemos registrados ante la SMV y BVP.

Adjuntamos el informe en mención.

Sin más por el momento, quedamos de ustedes.

Atentamente,  
CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAIS, S.A.



Guido J. Martinelli E.  
Presidente

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

### Comité No. 71/2020

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 9 de octubre de 2020

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Finanzas / Panamá

### Equipo de Análisis

Luis Alfonso López  
[lalopez@ratingspcr.com](mailto:lalopez@ratingspcr.com)

Donato Rivas  
[drivas@ratingspcr.com](mailto:drivas@ratingspcr.com)

(502) 6635-2166

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
Fecha de comité	06/05/2017	14/06/2018	21/06/2019	19/06/2019	18/10/2019	09/10/2020
Fortaleza Financiera	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A	PA A	PA A
Programa de Valores Comerciales (SMV. 13-12)		PA A-	PA 2	PA 2+	PA 2+	PA 2+
Programa de Valores Comerciales (SMV. 21-16)		PA A-	PA 2	PA 2+	PA 2+	PA 2+
Programa de Bonos Subordinados (CNV. 114-11)		PA BBB+	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A-
Programa de Acciones Preferidas (SMV. 13-15)		PA BBB+	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A-
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 386-08)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 157-13)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 20-16)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 387-19)				PA AA-	PA AA-	PA AA-
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Estable	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 domésticas de las internacionales, se ha agregado (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la 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 de Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit, S.A.) 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. Por su parte, se presenta una reducción en los indicadores de rentabilidad, producto del incremento significativo en los gastos financieros. Adicionalmente, la calificación 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 junio de 2020, la cartera de créditos bruta de Panacredit registró un total de B/. 191.2 millones, representando un incremento interanual de 15.1 % respecto a la misma fecha del año anterior (junio 2019: B/. 166.1 millones). Dicho aumento en la cartera es producto, principalmente de un crecimiento de B/. 24.8 millones presentado en los préstamos personales, específicamente en los del sector de gobierno (+16.5 %). Asimismo, el indicador de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) se situó en 1.1 %, manteniéndose constante respecto a la misma fecha del año anterior. En cuanto a la cobertura de los créditos morosos y vencidos, esta se situó en 135.5 %, presentando un crecimiento interanual de 5 puntos porcentuales, lo cual fue causa del incremento proporcionalmente mayor presentado en las reservas para posibles préstamos incobrables (+20.3 %), las cuales totalizaron B/. 3 millones, que el incremento generado en la cartera vencida (+15.9 %).

**Aumento en los niveles de liquidez y variaciones en la estructura del financiamiento.** Para junio de 2020, el indicador de liquidez inmediata se situó en 33.4 %, mostrando un crecimiento interanual (junio 2019: 28.6 %), producto del mayor incremento presentado en los activos líquidos (+45.7 %) que en los pasivos costeables (+24.6 %), los cuales totalizaron B/. 52.4 millones y B/. 156.6 millones, respectivamente. Respecto al análisis de las brechas de liquidez, la financiera presenta exceso de los pasivos financieros al plazo de 61 días a 3 años desde la fecha de análisis, compuestos específicamente por los Bonos Corporativos y financiamientos recibidos 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 (préstamos por cobrar) en términos de liquidez respecto a los vencimientos de las obligaciones. Dicho exceso en los activos financieros hace referencia a la liquidez inmediata de la financiera, en donde los vencimientos de dichos activos líquidos, en su mayoría, se presentan en los plazos de dichas brechas positivas.

**Adecuados niveles de solvencia.** Panacredit registró un crecimiento en su patrimonio de 14.2 %, ascendiendo a B/. 24.1 millones, debido a un aumento de B/. 1.8 millones y B/. 1.1 millones en las utilidades no distribuidas y en las acciones preferidas, respectivamente. El principal componente del patrimonio continúa siendo la partida de las utilidades no distribuidas con el 42.3 %, seguido por las acciones preferidas con el 28.3 %, el capital común en acciones con el 22.8 % y el restante 6.5 % en otras cuentas<sup>1</sup>. De esta manera, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 16.1 %, decreciendo respecto a la misma fecha del periodo anterior (junio 2019: 17.6 %) y a su vez, situándose expresamente por encima del exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8 %).

**Reducción de los indicadores de rentabilidad.** La utilidad neta de la financiera registró un total de B/. 1.1 millones, cifra menor en B/. 358.9 millares (-25.3 %) respecto a junio de 2019, cuando se situó en B/. 1.4 millones. Dicho decremento fue producto, principalmente, del incremento significativo de los gastos financieros derivado de un aumento en los costos de financiamiento con bancos, a pesar del leve aumento presentado en otros ingresos. De esta manera, se presentó una baja en los indicadores de rentabilidad de Panacredit. El indicador de rentabilidad anualizado sobre el patrimonio se ubicó en 9.4 % (junio 2019: 14 %), mientras que el indicador de rentabilidad anualizado sobre los activos totalizó 1.3 % (junio 2019: 2 %). De esta manera, ambos indicadores, a pesar de la disminución en comparación con el año anterior, se encuentran por encima del sector de 8.5 % y 0.8 %, respectivamente.

**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,

---

<sup>1</sup> Reserva de capital voluntario e impuesto complementario.

reglamentos, códigos de ética y de conducta, así como mecanismos de información, además de 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 2010 hasta diciembre 2019 y no auditados de junio 2011 hasta junio 2020.
- **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.
- **Gestión de Riesgos.** 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**

**Nuevo programa de Bonos Corporativos Rotativos.** 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.

**Adopción de medidas adoptadas por pandemia.** Panacredit adoptó las medidas respectivas para la mitigación de los impactos generados por la pandemia del Covid-19. Dichas medidas fueron estructuradas en aspectos administrativos, financieros, de negocios y con los clientes:

- **Administrativos.** Continuación de las operaciones con un *skeleton crew* (posiciones esenciales), activación de medidas y pautas de teletrabajo, así como reducciones de jornadas de trabajo y vacaciones, y establecimiento de un enfoque en la gestión de cobros de la cartera no basado en descuentos directos.
- **Financieros.** Reducción de gastos administrativos mediante ahorro en los rubros de personal, publicidad, alquileres, entre otros; conservación y fortalecimiento de los activos líquidos, concentración en el incremento de flujos percibidos por recuperaciones de la cartera y una adecuada administración del riesgo sobre la cartera de préstamos.
- **Negocios.** Disminución de nuevos negocios y de mercadeo de créditos en general por 90 días y mantenimiento de operaciones puntuales de factoraje, principalmente, con proveedores de supermercados.
- **Clientes.** Clientes con pago voluntario de hasta 3 meses de prórroga hasta el sustento de su afectación económica y en los casos en los cuales se mantiene la afectación de ingresos, la moratoria se extiende hasta diciembre de 2020.

## Contexto Económico

Para junio de 2020, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, será de 3 % negativo, mostrando una desaceleración para el presente período de análisis. Lo anterior, debido a que en medio de prolongadas disputas comerciales y de una gran incertidumbre política proveniente del 2019, el mundo enfrenta la pandemia de Covid-19, infligiendo enormes y crecientes costos humanos. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación, ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Llamándosele así a la actual crisis, una crisis sanitaria, la cual está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Cabe mencionar que, dicho impacto se considera más profundo al de la contracción económica sufrida en la crisis financiera de 2008–09 y solo comparada con la crisis de la Gran Depresión<sup>2</sup>, debido a que en la actualidad todas las economías se encuentran en recesión. No obstante, se proyecta una recuperación en el siguiente año, con un crecimiento del 5.9 % para las economías emergentes en el 2021, bajo el supuesto que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020 y las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente conforme la actividad económica se normalice en el 2021. A nivel político, la disputa que ha mantenido Estados Unidos y China por los últimos años sube el debate a un nuevo nivel en el cual Estados Unidos ejerce una presión creciente sobre China debido a la política de Hong Kong y la disputa sobre el Mar del Sur; a pesar de que las presiones están cubiertas por el fallo de la Corte Permanente, que es vinculante según el derecho internacional. Militarmente, la situación entre China y Estados Unidos ha sufrido una escalada, no solo materialmente, sino también en términos de voluntad en las cuales la declaración de guerra se encuentra latente.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. Según datos del Banco Mundial, se prevé un crecimiento negativo de 2 %, solo superado en el presente período por Guatemala (-1.8 %). Esto último, es producto del periodo de recuperación económica en la cual se encontraba el país, arrastrado desde el 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios. Anteriormente se esperaba una recuperación en el 2020, por el contrario, como consecuencia de la pandemia se estima que el país no sufrirá por la caída de las exportaciones primarias, como se espera que suceda en otras naciones de la región, sino por el impacto en sectores como el turismo, la logística, la construcción y la banca. Como lo afirma el asesor del Ministerio de Economía y Finanzas, de las siete actividades que más aportan al PIB nacional, seis son sensibles a esta crisis. De igual forma, están siendo afectadas las actividades que generan gran cantidad de empleo, por lo que se espera un repunte en la tasa de desempleo que, según el FMI, llegará este año a un 8.8 %, desde el 7.1 % de 2019 y el 6 % de 2018.

Asimismo, en el primer trimestre, la inflación del país reflejó una disminución de 0.4 % si se le compara con el mes anterior. A partir de que la OMS<sup>3</sup> decretó la enfermedad del Covid-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020, se espera que la inflación acumulada se mantenga a la baja negativa en 0.11 % y 1 % positiva interanual, mostrándose en 0.3 % en el primer semestre del año y la interanual 0.5 %, por la caída de transporte (-1.7 %), comunicaciones (-0.9 %), prendas de vestir, calzado, vivienda, agua, electricidad, gas, recreación y cultura (-0.1 %). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó, al primer trimestre 2020, B/. 1,128 millones, bajando un 5.1 % en comparación al mismo periodo del año anterior; aunque se espera una caída del 50 % proveniente del colapso del turismo y la interrupción de la inversión de viajes y ocio. No obstante, se espera un repunte que consistirá en la búsqueda por parte de los distintos bloques de áreas más cercanas de trabajo y concentración de sus capitales; como lo son los procesos de ensamblaje en tecnología o textil que se realizaba en China optando por territorios cercanos. Asimismo, la recaudación fiscal se tenía programada totalizar B/. 3,615.7 millones de enero a junio de 2020, obteniéndose B/. 2,231.1 millones, recaudando un 38.3 % menos de lo programado. Es importante resaltar que los meses antes del impacto de la Pandemia la recaudación de los ingresos corrientes arrojaba resultados positivos de 11.7 % por encima de los presupuestado, contrariamente a junio, donde las recaudaciones de los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron 63.9 % por debajo de lo presupuestado. Las autoridades anuncian que, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) está en 3.8 % del PIB y que a pesar de estar B/. 1,384 millones por debajo de lo presupuestado, el gasto público continúa igual, de forma que se planea utilizar endeudamiento por B/. 2,500 millones.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá acumulado de enero a mayo de 2020 disminuyó 13.88 % interanualmente, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Esta baja significativa, se debió a las actividades afectadas por la pandemia Covid-19 como son: Construcción, Hoteles y Restaurantes, Transporte aéreo de pasajeros, Industria Manufacturera en general, Comercio, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios y Explotación de Minas, entre otras. Afectados en menor medida los sectores de Pesca, Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Suministro de Electricidad de origen térmico y Agua, etc. A pesar de los efectos de la pandemia, algunas actividades presentaron un comportamiento positivo como: las telecomunicaciones, las operaciones del Canal de Panamá

<sup>2</sup> La Gran Depresión, fue una de las mayores crisis financieras mundiales que tuvo lugar en el año de 1929.

<sup>3</sup> Organización Mundial de la Salud (OMS).

ampliado, el movimiento de contenedores del Sistema Portuario Nacional, la producción de electricidad hidráulica renovable, el cultivo de banano y cría de ganado vacuno. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.8 % al primer trimestre de 2020. Según datos del INEC, al primer semestre de 2020 los ingresos del canal se redujeron 7.8 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento del 33 % respecto al comparar con el mismo periodo del 2019. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para *Standard & Poors* (S&P), manteniendo la calificación de riesgo debido al acceso favorable que tiene el país a los mercados financieros internacionales, permitiéndole a la nación hacer frente a los impactos del Covid-19; contempla además, la finalización de grandes proyectos de infraestructura mantendrá el impulso del crecimiento económico adicionado a que el Gobierno Nacional tomará las medidas requeridas para mejorar las perspectivas de crecimiento económico y fortalecer la estructura y calidad de las finanzas públicas en los próximos años.

## **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 enero de 2020, se encuentran registradas 190 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Para junio de 2020, 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/. 165.2 millares, los activos se ubicaron en B/. 39.5 millones y el patrimonio registró B/. 3.7 millones. Por su parte, los indicadores de rentabilidad en promedio alcanzaron aproximadamente una rentabilidad sobre los activos (ROA) de 0.8 % y una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 8.4 %. 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 Notaria 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 %
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

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).

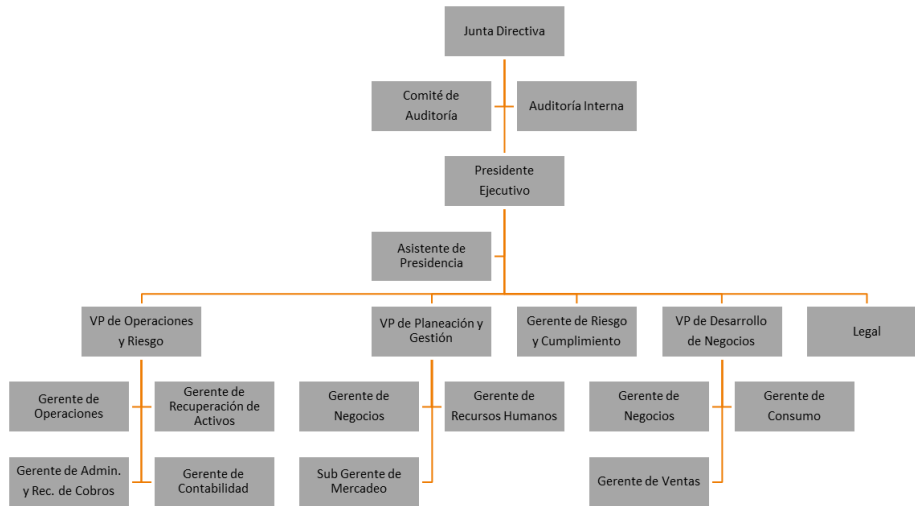
El siguiente cuadro muestra los miembros actuales del Directorio, constituyendo información sobre sus cargos, detalle profesional, experiencia como directores y su condición de independientes / dependientes.

Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia	Condición
Guido J. Martinelli E.	Presidente	Abogado	Mayor a 20 años	Dependiente
Ramón Martínez - Acha	Vicepresidente	Financista	Mayor a 20 años	Dependiente
Bolívar Márquez	Tesorero	Financista	Mayor a 20 años	Dependiente
Tito E. Dutari	Secretario	Abogado	Mayor a 20 años	Dependiente
Dani Kuzniecky	Director	Abogado	Mayor a 20 años	Dependiente
Gabriel de Obarrio	Director Independiente	Administrador de Empresas	Mayor a 20 años	Independiente
José Mann	Director Independiente	Contador Público	Mayor a 20 años	Independiente
Rodolfo De Obarrio	Director Independiente Suplente	Financista	Mayor a 20 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 RSE1 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 junio de 2020, 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	USD 10,000,000	USD 8,026,000	
Bonos Subordinados	CNV 114-11 de 14 de abril de 2011	MMG	USD 7,500,000	USD 5,500,000	
VCN's	SMV 13-12 de 23 de enero de 2012	Prival	USD 10,000,000	USD 3,674,000	
Bonos Corporativos	SMV 157-13 del 26 de abril de 2013	Prival	USD 20,000,000	USD 19,967,000	
Acciones Preferidas	SMV No. 13-15 de 12 de enero de 2015	MMG	USD 10,000,000	USD 6,815,000	
VCN's	SMV No. 21-16 de 19 de enero de 2016	MMG	USD 30,000,000	USD 19,707,000	
Bonos Corporativos	SMV No. 20-16 de 19 de enero de 2016	MMG	USD 50,000,000	USD 46,521,000	
Bonos Corporativos	SMV No. 387-19 de 27 de septiembre de 2019	MMG	USD 100,000,000	USD 17,542,000	
<b>TOTALES</b>			<b>USD 237,500,000</b>	<b>USD 127,752,000</b>	

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

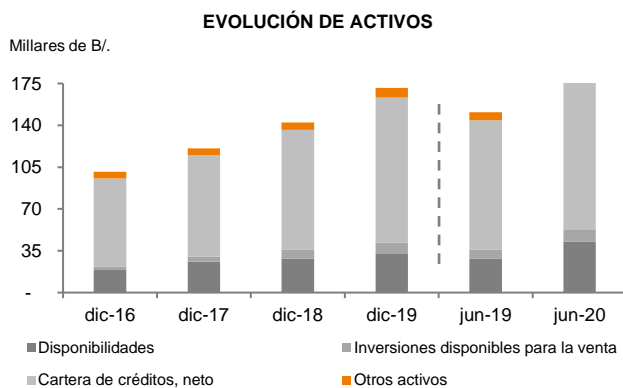
### **Posición competitiva**

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 enero de 2020, operaban 190 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

## Análisis Cuantitativo del Balance General

### Activos

Para junio de 2020, los activos de la financiera totalizaron B/. 186.8 millones y representaron un incremento de 23.6 % respecto a la misma fecha del año anterior (junio 2019: B/. 151.1 millones), producto de un aumento de 15.6 % 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 67 %. La segunda cuenta con mayor porcentaje de composición fue el rubro de disponibilidades con el 22.9 %, seguido por las inversiones disponibles para la venta y al costo amortizado con el 5.1 % y otros activos<sup>4</sup> con el 4.9 % restante. Las disponibilidades registraron un total de B/. 42.8 millones (+51 %) 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 26.1 %, totalizando B/. 9.6 millones y siendo estructuradas por valores a valor razonable con cambios en resultados y valores a costo amortizado.



### Pasivos y Patrimonio

Para el periodo de análisis, los pasivos se ubicaron en B/. 162.8 millones, registrando un crecimiento de 25.1 % en comparación a junio de 2019 (B/. 130 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 bonos, valores comerciales negociables, etc. La financiera presenta como principal fuente de fondeo a los Bonos Corporativos, los cuales representan el 56.2 % del total de los pasivos, seguido por los financiamientos recibidos con el 15.3 %, los Valores Comerciales Negociables con el 14.3 %, documentos por pagar<sup>5</sup> con el 7.1 % y otros pasivos<sup>6</sup> con el 7.2 % restante. El factor fundamental y principal presentado en los pasivos es el aumento de Bonos Corporativos (+B/. 35.8 millones), producto de una emisión de una variabilidad de series subsecuentes a junio de 2019 de dicho programa. Sin embargo, dicho incremento en los pasivos fue levemente mermado por una contracción de B/. 6.3 millones en los financiamientos recibidos.

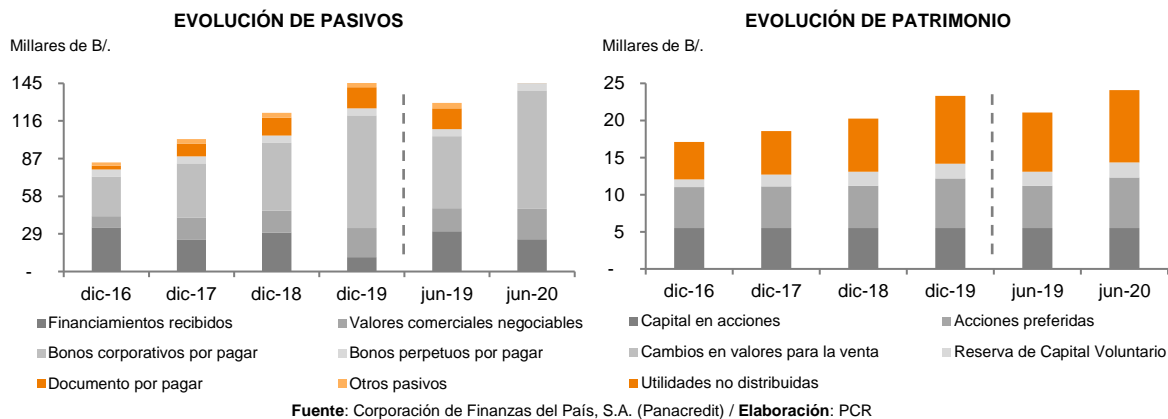
Por su parte, en el primer semestre de 2020, el patrimonio de Panacredit totalizó B/. 24.1 millones, mostrando un incremento interanual de 14.2 % (junio 2019: B/. 21.1 millones), resultado principalmente de un aumento de B/. 1.8 millones y B/. 1.1 millones en las utilidades no distribuidas y en las acciones preferidas, respectivamente. De esta manera, se registraron un total de 6,815,000 acciones preferentes, emitidas y en circulación con un valor nominal de B/. 1 cada una. Asimismo, el principal componente del patrimonio es la cuenta de utilidades no distribuidas, representando el 42.3 %, seguido por las acciones preferidas con el 28.3 %, el capital común en acciones con el 22.8 % y el restante 6.5 % en otras cuentas<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Intereses por cobrar, activos por derecho de uso, mobiliario, equipo y mejoras, activos intangibles, impuesto diferido activo y otros activos.

<sup>5</sup> Los documentos por pagar consisten en pagarés que ascienden a B/. 11.5 millones, devengan una tasa de interés entre 5.75 % y 8 % y constan de vencimientos variados entre el año 2020 y 2024.

<sup>6</sup> Bonos perpetuos por pagar, pasivos por arrendamientos, depósitos de clientes en garantías – facturas descontadas, intereses por pagar y otros pasivos.

<sup>7</sup> Reserva de capital voluntario e impuesto complementario.



## 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.

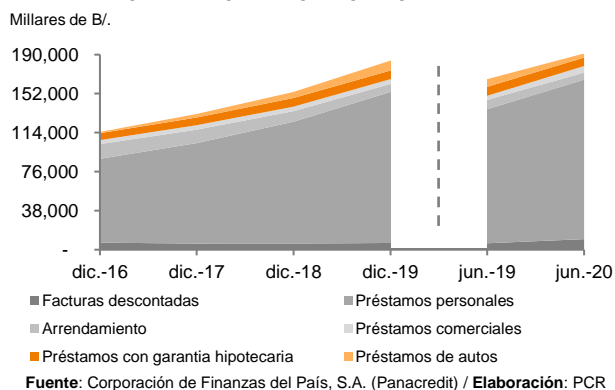
### Calidad de la Cartera

Para junio de 2020, la cartera de créditos bruta de Panacredit registró un total de B/. 191.2 millones, representando un incremento interanual de 15.1 % respecto a la misma fecha del año anterior (junio 2019: B/. 166.1 millones). Dicho aumento en la cartera es producto, principalmente de un crecimiento de B/. 24.8 millones presentado en los préstamos personales, específicamente en los del sector de gobierno de gobierno (+16.5 %). Sin embargo, esta variación fue mermada por una contracción en los rubros de préstamos de autos, arrendamientos financieros y préstamos con garantía hipotecaria de B/. 3.3 millones (-45 %), B/. 2.3 millones (-25.4 %) y B/. 563.3 millares (-6.5 %), respectivamente.

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 81.3 %, seguido por las facturas descontadas con el 5.4 %, préstamos con garantía hipotecaria con el 4.2 %, arrendamientos financieros con el 3.6 % y el restante de otra naturaleza crediticia<sup>8</sup>. Asimismo, el 98.4 % de la totalidad de la cartera corresponde a los créditos de carácter corriente, por lo que la cartera morosa y vencida hace referencia al 1.6 % del total.

<sup>8</sup> Préstamos comerciales (3.4 %) y préstamos de vehículos (2.1 %).

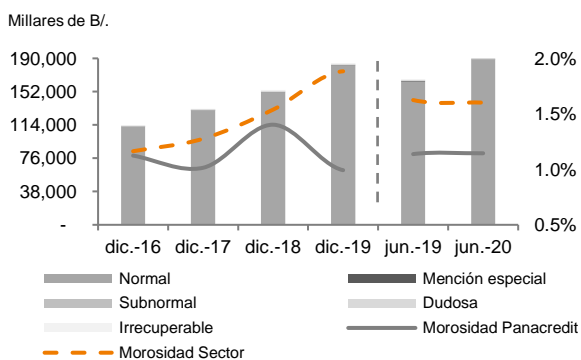
### CARTERA CREDITICIA POR MODALIDAD



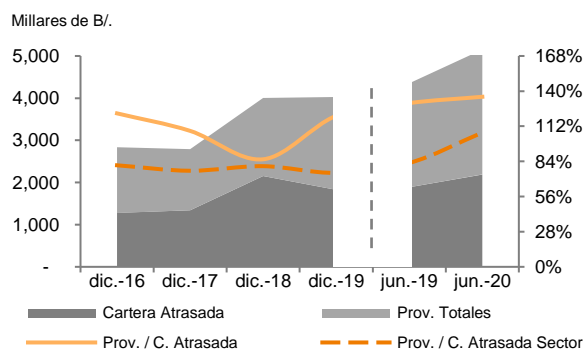
Para la fecha de análisis, los 50 mayores deudores concentran el 2.7 % de su cartera bruta, presentando una baja interanual en dicha constitución, producto de la significativa concentración de los préstamos en modalidad personal. Además, el índice de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) de Panacredit se ubicó en 1.1 %, manteniéndose constante respecto a la misma fecha del año anterior. Al realizar un comparativo respecto a la Banca Privada Panameña, dicho indicador se situó por debajo del promedio de la banca de 1.6 %, para junio de 2020. Por su parte, la cobertura de la cartera morosa y vencida se ubica en 135.5 %, presentando un crecimiento interanual de 5 puntos porcentuales, lo cual fue causa del incremento proporcionalmente mayor presentado en las reservas para posibles préstamos incobrables (+20.3 %), las cuales totalizaron B/. 3 millones, que el incremento generado en la cartera vencida (+15.9 %).

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 98.7 % representa a los préstamos de naturaleza normal (+15.3 %), el 0.6 % a dudosa (-16.5 %), el 0.6 % a mención especial e irrecuperable (-13.8 % y +24.2 %, respectivamente), con la misma proporción, y el 0.2 % restante a subnormal (+175.4 %).

### EVOLUCIÓN DE MOROSIDAD Y CATEGORÍA DE RIESGO



### COBERTURA DE CARTERA VENCIDA

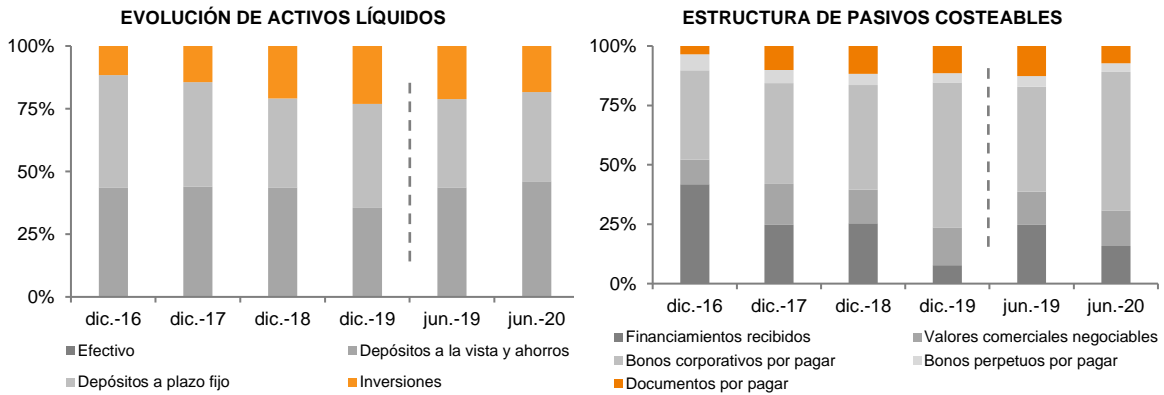


### Riesgo de Liquidez

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 junio de 2020, se presentaron constituidos por las disponibilidades e inversiones<sup>9</sup>, las cuales, en conjunto, representaron el 28 % (junio 2019: 23.8 %) de la totalidad de los activos y registraron un monto de B/. 52.4 millones, incrementando 45.7 % respecto a la misma fecha del año anterior (B/. 35.9 millones), producto, principalmente, del incremento interanual en las disponibilidades.

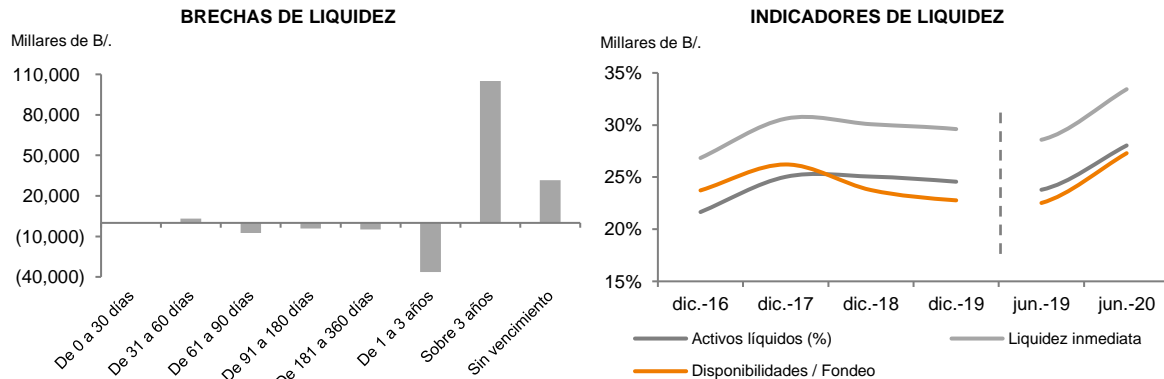
<sup>9</sup> Al 30 de junio de 2020, los títulos de deuda registrados como valores a valor razonable con cambios en resultados tienen vencimientos entre mayo de 2021 y agosto de 2110 (2019: entre mayo de 2020 y agosto de 2110) y mantienen tasas de interés que oscilan entre 5 % y 8%.

En cuanto a los pasivos costeables o fuentes de fondeo, estos presentaron un crecimiento de 24.6 % debido a un aumento significativo en la emisión de Bonos Corporativos de 64.5 %, situándose en B/. 91.4 millones (junio 2019: B/. 55.6 millones). Asimismo, el total de la emisión en circulación de los Valores Comerciales Negociables también presentó un incremento (+32.8 %), ubicándose en B/. 23.3 millones (junio 2019: B/. 17.6 millones). De esta manera, las fuentes de fondeo fueron estructuradas, en su mayoría, con los Bonos Corporativos con el 58.4 %, seguido por financiamientos recibidos con el 15.9 %, Valores Comerciales Negociables con el 14.9 %, documentos por pagar (pagarés) con el 7.3 % y Bonos Perpetuos con el 3.5 %. 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 inmediata<sup>10</sup> de la financiera se ubicó en 33.4 %, mostrando un crecimiento respecto a lo registrado en la misma fecha del año anterior (28.6 %), debido al mayor incremento interanual presentado en los activos líquidos que en los pasivos costeables.



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 descálces negativos de la tercera a la sexta banda (de 61 días hasta 3 años) y descálces positivos en la segunda, primera, séptima y sin vencimiento, haciendo referencia a los plazos de 0 a 30 días y de 3 años en adelante (incluyendo sin vencimiento). De esta manera, los calces negativos consisten en el exceso de los pasivos financieros al plazo de 61 días a 3 años desde la fecha de análisis, compuestos específicamente por los Bonos Corporativos y financiamientos recibidos 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, obedeciendo directamente a los plazos regidos bajo el principal giro de negocio de la empresa, 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

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 primer semestre de 2020, 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

<sup>10</sup> Activos líquidos / Pasivos costeables

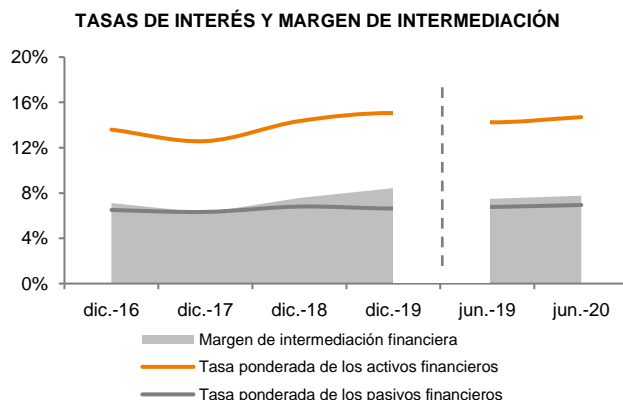
de Liquidez para analizar la posibilidad de existencia de un riesgo de continuidad del negocio, con el fin de accionar las medidas apropiadas para asegurar persistencia de las operaciones de la empresa. Por lo tanto, se realiza un Flujo de Caja Contingente donde se detallan los activos disponibles y 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 junio de 2020, 14.7 % y 6.9 % (junio 2019: 14.3 % y 6.8 %), respectivamente, lo cual incidió en un margen financiero de 7.8 %, siendo mayor al del año anterior de 7.5 %. De esta manera, según las tasas de interés ponderadas que generan la cartera y los pasivos financieros, de diciembre de 2016 a junio de 2020, se observa una estabilidad relativa e interanual, lo cual ha repercutido en el buen desempeño financiero de Panacredit.



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 junio de 2020, 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.

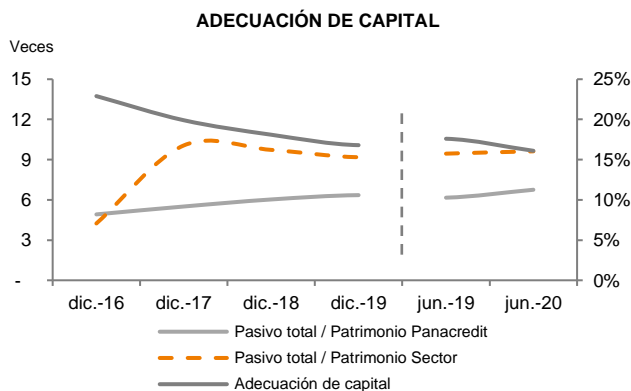
Asimismo, la financiera cuenta con un manual y formulario de "Conozca a su Cliente y/o Beneficiario Final" como medida de prevención al momento de iniciar una relación con un cliente. En la matriz de riesgo Cliente se

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 junio de 2020, 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 primer semestre de 2020, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 16.1 %, decreciendo respecto a la misma fecha del periodo anterior (junio 2019: 17.6 %), 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 11.8 % y 22.3 %, respectivamente. De esta manera, el aumento proporcionalmente mayor en los activos ponderados por riesgo fue la causa por la cual se presentó la contracción en el índice de adecuación de capital. Dicho incremento en los activos ponderados por riesgo fue consecuencia del crecimiento interanual presentado en las utilidades no distribuidas y en las acciones preferidas de 23.7 % y 19.4 %, respectivamente. Por su parte, el indicador de solvencia (activos / pasivos) se ubicó en 1.1 veces, mostrando un leve decremento respecto a junio de 2019 (1.2 veces). Asimismo, se presentó un endeudamiento patrimonial de 6.8 veces, mayor al del año anterior de 6.2 veces, debido al incremento mayor en los pasivos (+25.1 %), producto del aumento en los Bonos Corporativos de 64.5 %, que en el patrimonio (+14.2 %).

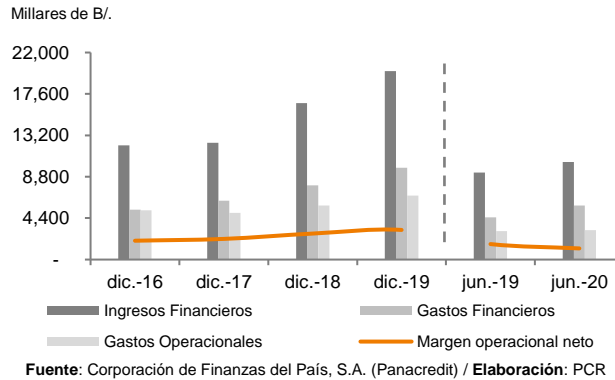


### Resultados Financieros

Para junio de 2020, los ingresos financieros de Panacredit totalizaron B/. 10.4 millones, registrando un crecimiento de 11.8 % respecto a la misma fecha del año anterior (junio 2019: B/. 9.3 millones), producto principalmente de un aumento de 29.8 % (+B/. 1.7 millones) en los intereses ganados, a pesar de una contracción de 20.5 % (-B/. 676.8 millares) generada en las comisiones ganadas. Dicho incremento en los intereses ganados, en su mayoría, fue producto del crecimiento presentado en la cartera de créditos personales y categorizados del sector gobierno (+B/. 14.8 millones). Asimismo, los gastos financieros se ubicaron en B/. 5.6 millones, reflejando un aumento interanual de 27.9 % (junio 2019: B/. 4.5 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 de 7.6 % para la emisión de Bonos Corporativos, de 5.8 % para la emisión de Valores Comerciales Negociables y de 7.3 % para el financiamiento con bancos (junio

2019: 7.6 %, 5.5 % y 6.7 %, respectivamente). De esta manera y en conjunto a una pérdida en valuación de inversiones de B/. 239.8 millares, se constituyó el margen financiero neto a la baja (-10.4 %), registrando un monto de B/. 3.7 millones (junio 2019: B/. 4.1 millones).

### EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS

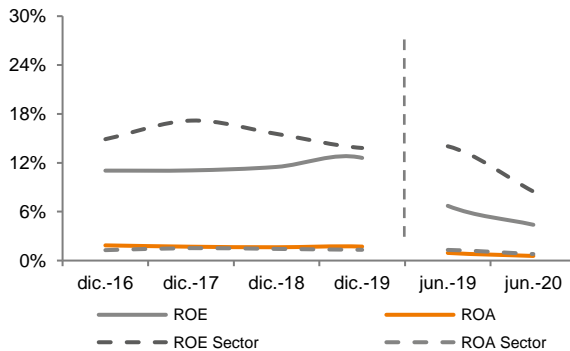


Respecto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 3.1 millones, presentando un leve aumento de 3 %, producto principalmente del incremento en los rubros de salarios y otras remuneraciones, y otros gastos<sup>11</sup> de operación de B/. 86.8 millares y B/. 56.6 millares, respectivamente. Sin embargo, se presentó una merma en dichos gastos debido a una contracción de B/. 79.1 millares presentada en el rubro de honorarios y servicios profesionales. Asimismo, se presentó un crecimiento de 9.9 % en el rubro de otros ingresos<sup>12</sup>, los cuales totalizaron B/. 604.5 millares, (junio 2019: B/. 550.2 millares). Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional neto presentó un decrecimiento de 28.1 %, incidiendo en el posicionamiento del indicador de eficiencia operativa, el cual se ubicó en 72.4 %, siendo mayor al de junio de 2019 de 64.7 %, lo cual significa una baja en la productividad respecto a los recursos administrativos que la financiera emplea y el esfuerzo operativo que esta genera.

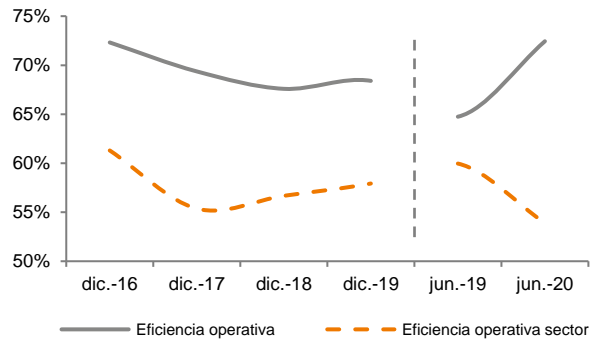
### Indicadores de rentabilidad

Por su parte, la utilidad neta registró un total de B/. 1.1 millones, cifra menor en B/. 358.9 millares (-25.3 %) respecto a junio de 2019, cuando se situó en B/. 1.4 millones. Dicho decremento fue producto, principalmente, del incremento significativo en los gastos financieros a pesar del leve aumento presentado en otros ingresos. De esta manera, se presentó una baja en los indicadores de rentabilidad de Panacredit. El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio anualizado se ubicó en 9.4 % (junio 2019: 14 %), mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos anualizado totalizó 1.3 % (junio 2019: 2 %). De esta manera, ambos indicadores, a pesar de la disminución con el año anterior se posicionaron por encima del sector de 8.5 % y 0.8 %, respectivamente.

### INDICADORES DE RENTABILIDAD



### EVOLUCIÓN DE LA EFICIENCIA OPERATIVA



<sup>11</sup> El incremento de 8.2 % en el rubro de otros gastos se debe, principalmente, a los nuevos costos y gastos incurridos producto de los impactos generados por la pandemia, debido a que el Ministerio de Salud, para salvaguardar las medidas de higiene y salud, ha emitido leyes que regulan dichos temas desde los protocolos, comités de salud e higiene, y todos los recursos necesarios de limpieza y protección del personal.

<sup>12</sup> 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)
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Valores Comerciales Negociables (VCN's)
<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 10,000,000).
<b>Fecha de oferta</b>	Fecha de emisión de cada serie.
<b>Fecha de vencimiento</b>	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.
<b>Tasa de interés</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Valores Comerciales Negociables (VCN's)
<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 30,000,000).
<b>Fecha de emisión</b>	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.
<b>Fecha de vencimiento</b>	Los VCN's tendrán plazos de pagos de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
<b>Tasa de interés</b>	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).
<b>Pago de capital</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	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 4.25 % y 6.75 %.

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 junio de 2020						
Tipo de papel	Fecha de emisión	Serie	Tasas de interés	Fecha de vencimiento	Plazo	Monto
VCN's	jul.-19	BG	5.75 %	jul.-20	1 año	USD 1,000,000
VCN's	jul.-19	BB	5.75 %	jul.-20	1 año	USD 545,000
VCN's	abr.-20	CD	5.50 %	jul.-20	3 meses	USD 565,000
VCN's	ago.-19	BH	5.75 %	ago.-20	1 año	USD 1,000,000
VCN's	ago.-19	BC	5.75 %	ago.-20	1 año	USD 852,000
VCN's	may.-20	BJ	5.50 %	ago.-20	3 meses	USD 100,000
VCN's	may.-20	CG	5.50 %	ago.-20	3 meses	USD 250,000
VCN's	sep.-19	BI	5.75 %	ago.-20	1 año	USD 460,000
VCN's	sep.-19	BJ	5.75 %	sep.-20	1 año	USD 985,000
VCN's	mar.-20	BZ	4.25 %	sep.-20	6 meses	USD 200,000
VCN's	sep.-19	BL	5.75 %	sep.-20	1 año	USD 1,230,000
VCN's	jun.-20	CK	5.50 %	sep.-20	3 meses	USD 46,000
VCN's	oct.-19	BN	5.75 %	oct.-20	1 año	USD 1,000,000
VCN's	abr.-20	CB	6.00 %	oct.-20	6 meses	USD 500,000
VCN's	oct.-19	BO	5.75 %	oct.-20	1 año	USD 500,000
VCN's	oct.-19	BD	5.75 %	oct.-20	1 año	USD 500,000
VCN's	abr.-20	CE	6.00 %	oct.-20	6 meses	USD 480,000
VCN's	nov.-19	BP	5.75 %	oct.-20	1 año	USD 1,000,000
VCN's	may.-20	BG	6.00 %	oct.-20	5 meses	USD 300,000
VCN's	nov.-19	BQ	5.75 %	nov.-20	1 año	USD 747,000
VCN's	nov.-19	BR	5.75 %	nov.-20	1 año	USD 900,000
VCN's	may.-20	BK	6.00 %	nov.-20	6 meses	USD 140,000
VCN's	dic.-19	BS	5.75 %	nov.-20	1 año	USD 1,000,000
VCN's	jun.-20	CJ	6.00 %	nov.-20	5 meses	USD 500,000
VCN's	dic.-19	BE	5.50 %	dic.-20	1 año	USD 227,000
VCN's	dic.-19	BT	5.50 %	dic.-20	1 año	USD 992,000
VCN's	jun.-20	CM	6.00 %	dic.-20	6 meses	USD 140,000
VCN's	dic.-20	BU	5.50 %	dic.-20	1 año	USD 500,000
VCN's	ene.-20	BW	5.50 %	ene.-21	1 año	USD 480,000
VCN's	ene.-20	BV	5.50 %	ene.-21	11 meses	USD 817,000
VCN's	feb.-20	BX	5.50 %	feb.-21	1 año	USD 1,180,000
VCN's	feb.-20	BY	5.50 %	feb.-21	1 año	USD 1,000,000
VCN's	mar.-20	CA	5.50 %	mar.-21	1 año	USD 143,000
VCN's	abr.-20	CC	6.75 %	abr.-21	1 año	USD 697,000
VCN's	may.-20	CF	6.75 %	abr.-21	1 año	USD 515,000
VCN's	may.-20	BH	6.75 %	abr.-21	1 año	USD 490,000
VCN's	may.-20	BL	6.75 %	may.-21	1 año	USD 220,000
VCN's	may.-20	CH	6.75 %	may.-21	1 año	USD 340,000
VCN's	may.-20	BI	6.75 %	may.-21	1 año	USD 300,000
VCN's	jun.-20	CI	6.75 %	may.-21	1 año	USD 300,000
VCN's	jun.-20	CL	6.75 %	jun.-21	1 año	USD 240,000
<b>TOTALES</b>						<b>USD 23,381,000</b>

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

Para junio de 2020, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 1 vez el patrimonio y 4.2 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 4.8 veces el patrimonio y 20.9 veces el capital pagado. De esta manera, contemplando que cualquier variación en el nivel de endeudamiento del emisor podría afectar su capacidad de atender al pago de sus obligaciones o deudas, si se colocara la totalidad de la emisión de VCN's, el nivel de endeudamiento sobre el 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 9.1 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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Rotativos
<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 10,000,000), y en circulación Cinco Millones Trecientos Cincuenta Mil (USD 5,350,000).
<b>Fecha de oferta</b>	Fecha de emisión de cada serie.
<b>Fecha de vencimiento</b>	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.
<b>Tasa de interés</b>	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 %.
<b>Garantías</b>	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.
<b>Pago de capital</b>	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.
<b>Periodicidad de pago de intereses</b>	Para cada una de las series, la periodicidad del pago de intereses podrá ser mensual o trimestral.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Rotativos
<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 20,000,000).
<b>Fecha de vencimiento</b>	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.

<b>Tasa de interés</b>	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.
<b>Garantías</b>	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.
<b>Pago de capital</b>	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.
<b>Periodicidad de pago de intereses</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	Prival Bank
<b>Respaldo</b>	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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Rotativos
<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 50,000,000).
<b>Fecha de emisión</b>	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.
<b>Fecha de vencimiento</b>	Los Bonos tendrán plazos de pagos de hasta diez años (10 años) contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
<b>Tasa de interés</b>	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).
<b>Garantías</b>	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.
<b>Periodo de Gracia</b>	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.
<b>Pago de capital</b>	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.
<b>Periodicidad de pago de intereses</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Rotativos

<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 100,000,000.00).
<b>Fecha de oferta</b>	09 de octubre de 2019
<b>Fecha de vencimiento</b>	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 comunicara mediante Suplemento al Prospecto Informativo el Plazo y Fecha de vencimiento de cada serie de Bonos.
<b>Tasa y Pago de Interés</b>	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.
<b>Garantías</b>	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").
<b>Periodo de Gracia y Pago de Capital</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a USD 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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	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 junio de 2020						
Tipo de papel	Fecha de emisión	Serie	Tasas de interés	Fecha de vencimiento	Plazo	Monto
Bonos Corporativos	jul.-15	J	7.38 %	jul.-20	5 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AE	6.25 %	ago.-20	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-18	V	6.25 %	ago.-20	2 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	oct.-17	P	6.75 %	ago.-20	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AH	6.25 %	sep.-20	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-18	DM	5.88 %	sep.-20	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-15	K	7.38 %	sep.-20	5 años	USD 800,000
Bonos Corporativos	oct.-17	S	6.75 %	oct.-20	3 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AX	6.00 %	nov.-20	2 año	USD 1,200,000
Bonos Corporativos	nov.-15	M	7.38 %	nov.-20	5 años	USD 699,000
Bonos Corporativos	feb.-19	AM	6.25 %	dic.-20	1 año	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AL	6.25 %	dic.-20	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	ene.-18	T	6.75 %	ene.-21	3 años	USD 1,175,000
Bonos Corporativos	ene.-18	T	6.75 %	ene.-21	3 años	USD 25,000
Bonos Corporativos	ene.-18	U	6.75 %	ene.-21	3 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-17	H	7.25 %	feb.-21	4 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	feb.-18	U	6.75 %	feb.-21	2 años	USD 495,000
Bonos Corporativos	feb.-19	AN	6.38 %	feb.-21	2 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	mar.-19	AO	6.38 %	mar.-21	2 años	USD 948,000
Bonos Corporativos	mar.-17	P	7.25 %	mar.-21	4 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-17	Q	7.25 %	mar.-21	4 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	mar.-17	I	7.25 %	mar.-21	4 años	USD 750,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AT	7.75 %	jul.-21	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AU	6.38 %	jul.-21	2 años	USD 3,108,000
Bonos Corporativos	sep.-17	Q	7.25 %	ago.-21	4 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AY	6.38 %	ago.-21	5 años	USD 200,000
Bonos Corporativos	sep.-19	BA	6.38 %	sep.-21	4 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-19	R	6.38 %	sep.-21	4 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	oct.-19	BB	6.38 %	oct.-21	2 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	oct.-19	AC	6.38 %	oct.-21	2 años	USD 4,300,000
Bonos Corporativos	nov.-19	B	6.25 %	nov.-21	2 años	USD 986,000
Bonos Corporativos	dic.-19	E	6.25 %	dic.-21	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	F	6.75 %	dic.-21	2 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	H	6.25 %	dic.-21	2 años	USD 2,000,000
Bonos Corporativos	ene.-20	J	6.25 %	ene.-22	2 años	USD 971,000
Bonos Corporativos	mar.-18	V	7.25 %	feb.-22	4 años	USD 481,000
Bonos Corporativos	mar.-20	N	6.13 %	feb.-22	2 años	USD 373,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AQ	6.88 %	abr.-22	3 años	USD 1,050,000
Bonos Corporativos	may.-20	BC	7.00 %	may.-22	2 años	USD 443,000
Bonos Corporativos	may.-17	L	7.75 %	may.-22	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	Y	8.00 %	may.-22	3 años	USD 1,983,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AF	7.25 %	ago.-22	4 años	USD 991,000
Bonos Corporativos	dic.-17	S	7.75 %	dic.-22	4 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	D	6.75 %	dic.-22	3 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-17	T	7.75 %	dic.-22	4 años	USD 993,000
Bonos Corporativos	ene.-20	L	6.75 %	ene.-23	3 años	USD 961,000
Bonos Corporativos	feb.-18	W	7.75 %	feb.-23	4 años	USD 988,000
Bonos Corporativos	mar.-20	O	6.63 %	feb.-23	3 años	USD 50,000
Bonos Corporativos	abr.-18	X	7.75 %	abr.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AW	7.38 %	abr.-23	4 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	Z	7.75 %	abr.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	AB	7.75 %	may.-23	5 años	USD 988,000

Bonos Corporativos	may.-19	Z	7.38 %	may.-23	4 años	USD 1,985,000
Bonos Corporativos	jun.-19	AS	6.50 %	jun.-23	4 años	USD 125,000
Bonos Corporativos	jul.-18	AD	7.75 %	jul.-23	5 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	jul.-19	BA	7.38 %	jul.-23	4 años	USD 500,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AV	7.38 %	jul.-23	4 años	USD 3,785,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AG	7.75 %	ago.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-19	S	6.50 %	oct.-23	4 años	USD 850,000
Bonos Corporativos	oct.-18	DN	7.75 %	oct.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AI	7.75 %	oct.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-18	AJ	7.75 %	nov.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AK	7.75 %	dic.-23	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-20	P	7.13 %	feb.-24	4 años	USD 712,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AX	8.00 %	abr.-24	5 años	USD 3,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	AP	7.75 %	abr.-24	5 años	USD 983,000
Bonos Corporativos	may.-19	AR	7.75 %	may.-24	5 años	USD 993,000
Bonos Corporativos	jul.-19	N	7.75 %	jul.-24	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	jul.-19	P	7.75 %	jul.-24	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AW	7.50 %	ago.-24	5 años	USD 8,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	Q	7.75 %	ago.-24	5 años	USD 300,000
Bonos Corporativos	sep.-19	AZ	7.50 %	sep.-24	5 años	USD 2,000,000
Bonos Corporativos	oct.-19	A	7.75 %	oct.-24	5 años	USD 1,500,000
Bonos Corporativos	nov.-19	C	7.50 %	nov.-24	5 años	USD 993,000
Bonos Corporativos	dic.-19	G	7.50 %	dic.-24	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	ene.-20	I	7.50 %	ene.-25	5 años	USD 2,000,000
Bonos Corporativos	ene.-20	K	7.50 %	ene.-25	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-20	M	7.38 %	feb.-25	5 años	USD 1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-20	Q	7.38 %	feb.-25	5 años	USD 996,000
Bonos Corporativos	mar.-20	T	7.38 %	mar.-25	5 años	USD 2,376,000

**TOTALES**

**USD 92,056,000**

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 junio de 2020, el valor nominal de la presente emisión representa 7.5 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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Bonos Corporativos Subordinados
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América ("USD")
<b>Monto de la oferta</b>	Los bonos emitidos y en circulación no podrá exceder Siete Millones Quinientos Mil dólares (USD 7,500,000), y en circulación Cinco Millones Quinientos Mil dólares (USD 5,500,000).
<b>Forma</b>	Los bonos se emitirán de forma desmaterializada, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (USD 1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una o más series.
<b>Fecha de oferta</b>	26 de abril de 2011.
<b>Fecha de vencimiento</b>	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.
<b>Tasa de interés</b>	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 %.
<b>Base de cálculo</b>	La base para el cálculo de intereses será días calendario/365.
<b>Pago de capital</b>	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.
<b>Periodicidad de pago de intereses</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	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	
<b>Emisor</b>	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
<b>Instrumento</b>	Acciones Preferidas No Acumulativas
<b>Moneda</b>	Dólares Estadounidenses ("USD")
<b>Monto de la oferta</b>	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 (USD 5,710,000).
<b>Forma</b>	Las Acciones Preferidas no son acumulativas, por lo que no se dará derecho a recibir ni acumular dividendos en los períodos fiscales en los cuales la Junta Directiva del Emisor no autorice su distribución.
<b>Fecha de vencimiento</b>	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.
<b>Tasa</b>	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.
<b>Periodicidad de pago de dividendos</b>	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.
<b>Uso de los fondos</b>	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.
<b>Agente estructurador y colocador</b>	MMG Bank Corporation
<b>Respaldo</b>	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-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-19	jun-20
<b>Activos</b>	<b>101,099.8</b>	<b>120,675.5</b>	<b>142,437.0</b>	<b>171,293.6</b>	<b>151,072.2</b>	<b>186,763.2</b>
Disponibilidades	19,350.9	25,869.5	28,185.4	32,352.6	28,313.2	42,750.6
Inversiones disponibles para la venta y costo amortizado	2,537.3	4,335.8	7,494.5	9,715.6	7,621.4	9,611.4
<b>Cartera de créditos, neto</b>	<b>73,680.8</b>	<b>84,980.6</b>	<b>100,575.9</b>	<b>121,217.7</b>	<b>108,287.4</b>	<b>125,224.5</b>
Préstamos brutos	113,624.0	132,215.2	153,804.4	184,405.4	166,053.2	191,163.3
Reserva posibles préstamos incobrables	(1,561.3)	(1,452.4)	(1,847.9)	(2,201.3)	(2,464.0)	(2,964.1)
Intereses, seguros, comisiones y feci	(38,381.9)	(45,782.2)	(51,380.6)	(60,986.3)	(55,301.9)	(62,974.7)
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	795.0	674.0	728.5	806.5	671.0	762.0
Intereses por cobrar	1,902.7	1,719.0	1,819.6	1,830.1	1,881.4	2,081.8
Impuesto diferido activo	224.2	363.1	289.1	434.6	289.1	434.6
Activos intangibles	447.8	435.9	450.2	480.8	422.3	479.2
Activos por derecho de uso, neto	-	-	-	1,544.0	-	1,533.7
Activos disponibles para la venta	421.4	546.5	657.6	-	-	-
Otros activos	1,739.7	1,751.1	2,236.2	2,911.8	3,586.5	3,885.4
<b>Pasivos</b>	<b>84,011.4</b>	<b>102,125.0</b>	<b>122,178.2</b>	<b>147,993.3</b>	<b>129,985.5</b>	<b>162,676.3</b>
Financiamientos recibidos	34,069.1	24,414.8	30,051.4	10,961.1	31,136.3	24,877.8
Valores comerciales negociables	8,509.1	16,950.9	16,813.8	22,671.2	17,563.2	23,318.8
Bonos corporativos por pagar	30,625.5	41,909.8	52,317.7	86,617.5	55,595.5	91,445.4
Bonos perpetuos por pagar	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	1,586.8	-	1,575.0
Depósitos de clientes en garantía	667.0	568.4	521.5	599.7	568.2	608.4
Documento por pagar	2,860.0	9,902.3	13,953.3	16,333.9	15,922.7	11,481.1
Intereses por pagar	169.1	273.7	449.6	491.3	761.5	586.3
Otros pasivos	1,611.7	2,605.1	2,570.8	3,231.8	2,938.1	3,283.5
<b>Patrimonio</b>	<b>17,088.4</b>	<b>18,550.5</b>	<b>20,258.8</b>	<b>23,300.3</b>	<b>21,086.7</b>	<b>24,086.8</b>
Capital en acciones	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0	5,500.0
Acciones preferidas	5,525.0	5,600.0	5,710.0	6,675.0	5,710.0	6,815.0
Cambios en valores para la venta	(17.7)	0.5	-	-	-	-
Utilidades no distribuidas	5,310.2	6,150.1	7,538.9	9,542.3	8,410.9	10,188.8
Reserva de Capital Voluntario	1,028.0	1,619.0	1,892.9	2,010.1	1,892.9	2,010.1
Impuesto complementario	(257.0)	(319.1)	(383.0)	(427.1)	(427.1)	(427.1)

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

**ESTADO DE RESULTADOS**

(millares de B/.)	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
<b>Ingresos financieros</b>	<b>12,135.7</b>	<b>12,400.7</b>	<b>16,632.7</b>	<b>20,039.4</b>	<b>9,258.8</b>	<b>10,355.3</b>
Intereses ganados	8,415.1	8,805.6	10,328.2	13,046.9	5,957.6	7,731.0
Comisiones ganadas	3,720.6	3,595.1	6,304.5	6,992.5	3,301.2	2,624.4
<b>Gastos financieros</b>	<b>5,312.3</b>	<b>6,264.5</b>	<b>7,876.7</b>	<b>9,755.7</b>	<b>4,497.3</b>	<b>5,751.6</b>
<b>Margen financiero bruto</b>	<b>6,823.4</b>	<b>6,136.2</b>	<b>8,756.0</b>	<b>10,283.8</b>	<b>4,761.5</b>	<b>4,603.8</b>
Provisión para posibles préstamos incobrables	1,262.0	990.0	1,884.9	1,655.0	721.0	750.0
Provisión para pérdidas - activos al costo amortizado	-	-	5.4	3.6	-	-
Provisión para pérdidas esperadas en depósitos	-	-	-	4.7	-	-
Pérdida en valuación de inversiones	-	-	198.4	89.0	74.8	(165.0)
<b>Margen financiero neto</b>	<b>5,561.4</b>	<b>5,146.2</b>	<b>6,667.3</b>	<b>8,718.9</b>	<b>4,115.3</b>	<b>3,688.8</b>
Otros ingresos, neto	1,669.9	2,018.5	1,851.6	1,240.9	550.2	604.5
<b>Margen operacional bruto</b>	<b>7,231.3</b>	<b>7,164.7</b>	<b>8,518.9</b>	<b>9,959.8</b>	<b>4,665.5</b>	<b>4,293.2</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>5,229.3</b>	<b>4,969.5</b>	<b>5,757.6</b>	<b>6,812.4</b>	<b>3,020.6</b>	<b>3,110.0</b>
Salarios y otras remuneraciones	1,810.6	1,889.1	2,395.1	2,849.8	1,327.5	1,414.3
Prestaciones laborales	259.8	331.1	-	-	-	-
Honorarios y servicios profesionales	529.0	474.0	606.4	678.4	333.3	254.2
Alquiler	539.5	540.1	558.9	152.7	290.9	291.8
Publicidad y mercadeo	389.2	141.1	424.0	288.5	81.7	102.6
Depreciación y amortización	263.7	248.9	252.4	669.8	140.2	159.2
Electricidad y teléfono	157.0	152.7	-	-	-	-
Papelería y útiles	42.6	31.1	-	-	-	-
Artículos promocionales	6.8	-	-	-	-	-
Reparación y mantenimiento	103.4	81.0	-	-	-	-
Atenciones a clientes y empleados	73.5	67.0	-	-	-	-
Impuestos varios	305.6	262.3	317.0	306.5	157.7	142.0
Combustibles	22.4	23.2	-	-	-	-
Cuotas y suscripciones	43.1	57.4	-	-	-	-
Seguros	82.4	83.8	-	-	-	-
Otros	600.7	586.5	1,203.9	1,866.7	689.2	745.8
<b>Margen operacional neto</b>	<b>2,002.0</b>	<b>2,195.2</b>	<b>2,761.3</b>	<b>3,147.5</b>	<b>1,644.9</b>	<b>1,183.3</b>
Impuesto sobre la renta	303.1	281.1	409.4	357.6	227.7	125.0
Impuesto sobre la renta diferido	(188.0)	138.9	(23.3)	145.5	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,886.8</b>	<b>2,053.0</b>	<b>2,328.5</b>	<b>2,935.4</b>	<b>1,417.2</b>	<b>1,058.3</b>

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

## INDICADORES FINANCIEROS

	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
<b>Liquidez</b>						
Activos líquidos (% / Activos)	21.7 %	25.0 %	25.0 %	24.6 %	23.8 %	28.0 %
Liquidez inmediata	26.8 %	30.6 %	30.1 %	29.6 %	28.6 %	33.4 %
Disponibilidades / Fondo	23.7 %	26.2 %	23.8 %	22.8 %	22.5 %	27.3 %
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo total / Patrimonio Panacredit (veces)	4.9	5.5	6.0	6.4	6.2	6.8
Pasivo total / Patrimonio Sector (veces)	4.2	10.1	9.7	9.2	9.4	9.6
Patrimonio / Activos	16.9 %	15.4 %	14.2 %	13.6 %	14.0 %	12.9 %
Patrimonio / Cartera de créditos	15.0 %	14.0 %	13.2 %	12.6 %	12.7 %	12.6 %
Adecuación de capital	22.9 %	19.9 %	18.1 %	16.8 %	17.6 %	16.1 %
<b>Rentabilidad</b>						
ROE anualizado	12.0 %	11.5 %	12.0 %	13.5 %	14.0 %	9.4 %
ROE Sector	14.9 %	17.2 %	15.5 %	13.8 %	14.0 %	8.5 %
ROA anualizado	2.0 %	1.9 %	1.8 %	1.9 %	2.0 %	1.3 %
ROA Sector	1.3 %	1.5 %	1.4 %	1.3 %	1.3 %	0.8 %
Eficiencia operativa	72.3 %	69.4 %	67.6 %	68.4 %	64.7 %	72.4 %
Eficiencia operativa sector	61.3 %	55.4 %	56.7 %	57.9 %	60.0 %	53.9 %
<b>Calidad de Activos</b>						
Morosidad Panacredit	1.1 %	1.0 %	1.4 %	1.0 %	1.1 %	1.1 %
Morosidad Sector	1.2 %	1.3 %	1.5 %	1.9 %	1.6 %	1.6 %
Provisiones / Cartera vencida (Panacredit)	122.3 %	108.3 %	85.7 %	120.3 %	130.5 %	135.5 %
Provisiones / Cartera vencida (Sector)	80.9 %	76.6 %	80.2 %	74.9 %	82.8 %	107.0 %
<b>Márgenes de Utilidad</b>						
Margen financiero bruto	56.2 %	49.5 %	52.6 %	51.3 %	51.4 %	44.5 %
Margen financiero neto	45.8 %	41.5 %	40.1 %	43.5 %	44.4 %	35.6 %
Margen operacional bruto	59.6 %	57.8 %	51.2 %	49.7 %	50.4 %	41.5 %
Margen operacional neto	16.5 %	17.7 %	16.6 %	15.7 %	17.8 %	11.4 %
Margen de utilidad neta	15.5 %	16.6 %	14.0 %	14.6 %	15.3 %	10.2 %

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