

MULTI FINANCIAMIENTOS, S.A.

Comité No. 17/2024		
Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 07 de Febrero de 2024	
Periodicidad de actualización: Semestral	Empresa perteneciente al Sector Financieras de Panamá.	
Equipo de Análisis		
Erwin Torres etorres@ratingspcr.com	Victor Reyes vreyes@ratingspcr.com	(502) 6635-2166
HISTORIAL DE CLASIFICACIONES		
Fecha de información	jun-23	
Fecha de comité	07/2/2024	
Bonos corporativos rotativos	P _A BBB+	
Perspectiva	Estable	

Significado de la clasificación

Bonos Corporativos: Categoría BBB+: Los factores de protección al riesgo son razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su Calificación.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la 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 la misma, 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 del mismo; 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/infomes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes

Racionalidad

En comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de **P_ABBB+** al Programa Rotativo de Bonos de **Multi Financiamientos, S.A.** con perspectiva ‘**Estable**’ con información al 30 de junio de 2023. La calificación se fundamenta en la adecuada cobertura de sus gastos financieros sobre la emisión, sustentado generación de los ingresos por intereses y venta de bienes adjudicados. También se considera la adecuada calidad de su cartera junto a las garantías reales de los automóviles y su gestión de cobros, así como la concentración moderada en los préstamos personales. Por otro lado, se considera los adecuados niveles de liquidez y solvencia.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Adecuada calidad en la cartera:** A junio de 2023, los créditos brutos totales de Multi Financiamientos, S.A. ascendieron a B/. 6.5 millones (+8.5%) en comparación del año anterior (junio 2022: B/. 6.0 millones), siendo este el rubro más representativo del total de activos. En cuanto a las provisiones de préstamos incobrables, se situaron en B/. 133 miles para junio de 2023 (6.1%), lo anterior debido a la baja en las cuentas incobrables en B/. 405 miles, como consecuencia de la buena gestión de la entidad en cuanto a su cartera crediticia. Anudado a lo anterior el índice de cartera vencida de la financiera representa una baja respecto al año anterior, situándose en 7.3% mejorando respecto al periodo anterior (junio 2022: 16.4%), producto tanto del crecimiento de la cartera, como de la baja en los préstamos morosos. Al evaluar la concentración de la cartera, se observa que los 50 principales componen el 34.6% de los créditos por cobrar, indicando una moderada concentración en cuanto a sus principales clientes.
- **Ajustados niveles de liquidez:** A junio de 2023, la liquidez inmediata se sitúa en 33% lo que representa una baja con respecto al mes de junio 2022 (35%) producto de la mayor variación proporcional de los activos más líquidos que en los pasivos corrientes. Por su parte, las disponibilidades cubren en 9.9% el total de pasivos,

desmejorando con respecto al periodo anterior (13.3%). De forma que se observa que podrían necesitar de recursos adicionales en el corto plazo para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas.

- **Elevados niveles de solvencia:** Al 30 de junio de 2023, el patrimonio de la financiera totalizó B/. 2.1 millones, reflejando un crecimiento de B/. 67.6 miles (+3.3%), debido a las ganancias de periodos anteriores, las cuales totalizaron B/ 1.6 millones a la fecha de análisis con un incremento interanual de 4.6% respecto al año anterior (junio 2022: B/ 1.5 millones). Por lo anterior, se registró una solvencia de 33.5% y patrimonio sobre cartera neta de 44.6% a junio de 2023. Por su parte, el pasivo totaliza B/. 4.2 millones, reflejando una disminución de B/. -54.0 miles (-1.3%), de forma que el indicador de apalancamiento (pasivo/patrimonio) se sitúa en 1.98 veces, reflejando una mejora con respecto al periodo anterior (junio 2022: 2.08).
- **Constantes niveles de rentabilidad:** A la fecha de análisis, los ingresos financieros totalizan B/. 449.3 miles, lo que representa una reducción de B/. 72.3 miles (-13.9%), producto de la baja en sus ingresos por intereses en financiamientos y en los intereses por comisiones. Aunado a lo anterior, los gastos financieros totalizan B/. 32.7 miles (-53.9%), de forma que se obtiene una utilidad financiera bruta de B/. 416.6 miles que refleja una reducción (-7.6%). Por su parte, los gastos operacionales disminuyen en B/. 122.3 miles (-17.7%) y se registran otros ingresos por B/. 237.9 miles, de forma que se obtiene una utilidad neta de B/. 43.2 miles tras descontar provisiones e impuestos, y representa un aumento interanual de B/. 21.8 miles (+1.02 veces). Para junio de 2023, la rentabilidad sobre el patrimonio ROAE se situó en 3.4% con una leve baja respecto al periodo anterior (junio 2022: ROAE 4.2), y el indicador del ROAA se situó en 1.1% con una baja respecto al periodo anterior (junio 2022: ROAA 1.4%).
- **De la emisión:** El programa rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que posea la disponibilidad, adicional estos no deben exceder los 10 millones de dólares por lo que fueron autorizados. Le emisión tiene como fecha inicial el 1 de noviembre de 2011 y actualmente no existen series en circulación.

Información Utilizada para la Calificación

- Información financiera: Estados financieros auditados correspondientes de diciembre 2019 a junio 2023
- Riesgo crediticio: Detalle de la cartera
- Riesgo de liquidez: Brechas de liquidez y modalidad en las emisiones de los bonos
- Riesgo de solvencia: Estado consolidado de movimientos del patrimonio
- Riesgo operativo: Manual de cumplimiento y manual de procedimientos
- Emisión: Prospecto informativo de emisión de bonos corporativos rotativos

Factores Clave

Factores que pudieran aumentar la calificación

- Aumento constante en la calidad de la cartera, disminuyendo los niveles de morosidad.
- Aumento sostenido de las provisiones sobre la cartera vencida.

Factores que pudieran desmejorar la calificación

- Reducción continua en el margen financiero, disminuyendo la cobertura sobre las obligaciones financieras.
- Deterioro sostenido en la calidad de la cartera.

Limitaciones a la Calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información recibida.
- **Limitaciones potenciales:** No se encontraron limitaciones potenciales.

Contexto Económico

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía panameña crezca un 5.7% en el 2023 y un 5.8% en el 2024, demostrando la continua recuperación posterior a la pandemia como resultado de un eficiente esquema de vacunación y las inversiones realizadas, así como el incremento en las exportaciones que presentan una variación interanual al primer semestre de 4.4%. El crecimiento se verá impulsado por el sector de servicios, encabezado por el comercio mayorista y minorista, así como servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Adicionalmente, se observa un buen desempeño en los sectores de construcción, industria manufacturera y minería.

Según la última información publicada por el INEC, en las cifras estimadas al cierre de 2022 las actividades económicas que más contribuyen al PIB son actividades de comercio al por menor y por mayor (19.8%), seguido de actividades de construcción (13.2%); transporte, almacenamiento y correo (11.4%) y actividades financieras y de seguros (6.3%). En cuanto a las actividades que mayores incrementos presentan están el comercio al por menor y por mayor, y la reparación de vehículos de motor y motocicletas por B/. 2,031.5 millones (+16.3%); construcción por B/. 1,509.7

millones (+18.5%) la cual fue de las más afectadas por la pandemia; y transporte, almacenamiento y correo por B/. 1,007.5 millones (+13.7%). En general, se observa como la mayoría de las actividades ha incrementado, lo que contribuye a un crecimiento del PIB que se aproxima al 10.8% con respecto al periodo anterior.

Panamá presenta varios retos entre los que destacan la baja escolaridad y la elevada tasa de desigualdad y pobreza que se espera que disminuya hasta el 2025 conforme se recuperan los mercados laborales. Asimismo, el periodo 2022 cerró con una tasa de desempleo de 9.9% que aún se presenta rezagada con respecto a periodos previos a la pandemia. Por su parte, la inflación se aproxima a 3.3% en el 2023, siendo una de las más bajas de la región y afectando principalmente a los hogares más vulnerables, aunque con un impacto moderado.

En cuanto al desempeño del sector bancario, se presenta un incremento interanual al primer semestre de 2023 en los créditos de consumo de 5.3%, destacando la variación de los créditos para construcción de 1.2%, siendo positiva por primera vez desde el 2018. Adicionalmente, los activos crecieron a un ritmo interanual de 4.1% mientras los depósitos incrementan en 2.1%. En cuanto a las utilidades acumuladas, se observa una considerable alza interanual de 51.2% debido a la evolución del margen financiero, el crecimiento sostenido de la cartera de créditos y la reducción de las provisiones conforme se reducen los riesgos derivados de la pandemia. Por último, se observan tasas activas para tarjeta de crédito en niveles máximos históricos con un promedio de 20.7% a junio 2023, mientras que las tasas para préstamos personales, auto y vivienda han venido incrementando desde el periodo anterior.

Asimismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año 2022 con tasas de interés de 0.25% y, a julio de 2023, estas ascienden a 5.50% siendo la tasa de interés más alta que se ha visto desde el 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector económico, dificultando el acceso a crédito para personas y empresas, así como reducir las actividades de inversión y la generación de empleo, moderando el desempeño de la economía.

El canal de Panamá ha sido un punto de comercio internacional importante que contribuye significativamente al PIB panameño, y se observa un incremento en los tiempos de espera por la mayor demanda conforme se aproxima el fin de año, aunado a la sequía que ha afectado el país y que se ha visto acrecentada por el fenómeno "El Niño", registrando entre un 30-50% menos lluvias que el promedio. Como medida para controlar esta situación, se ha reducido el número de barcos que pueden pasar por día, lo que tendrá un impacto en los ingresos que se estima caerán en unos US\$ 200 millones. Por último, el incremento en los tiempos de espera y la exploración de nuevas rutas se traducen en mayores costos que se trasladan al consumidor final pudiendo agregar más presiones a los precios.

De esta forma, se observa que la economía panameña mantiene proyecciones de crecimiento adecuadas, destacando la recuperación en el sector de servicios y comercio al por mayor y por menor. Además, presenta una inflación moderada en comparación a la región producto de mantener un tipo de cambio estable con el dólar estadounidense. Por último, se podrían presentar retos por la sequía que ha afectado el canal de Panamá y comunidades locales, así como las elevadas tasas de política monetaria que podrían afectar el dinamismo económico.

Información del Sector

El Centro Bancario Internacional (CBI) está conformado por todos los bancos clasificados según el tipo de licencia: general, internacional o de representación. Los bancos de licencia general forman el Sistema Bancario Nacional (SBN), que están subdivididos en banca oficial y banca privada (banca panameña privada y banca extranjera privada). Para el primer semestre de 2023, el CBI estuvo conformado por un total de 67 bancos, de los cuales 42 son de licencia general, 15 de licencia internacional y 10 son de licencia de representación.

En la actualidad, el sistema bancario panameño está conformado por 42 bancos de licencia general. Es decir, aquellos que están autorizados para llevar a cabo su negocio de banca en cualquier parte de Panamá y el exterior. En cuanto a los bancos de licencia internacional, son 15 bancos los que tienen la facultad de dirigir transacciones en el exterior desde una oficina en Panamá. Al conjunto de estos dos se les conoce como el Centro Bancario Internacional (CBI). Las características de Panamá incluyen la ausencia de un Banco Central y de una autoridad monetaria, y el uso del dólar norteamericano como moneda de curso legal, lo cual ha contribuido a resguardar al CBI panameño de los efectos de las crisis financieras que han abatido la mayoría de los mercados y sistemas financieros del mundo.

Al 30 de junio de 2023, los activos del CBI totalizaron B/. 142,943 millones, mostrando un incremento interanual de 4.1% (junio 2022: B/. 137,298 millones) como resultado del aumento en la colocación de créditos en B/. 5,347 millones, (+6.7%) y en menor magnitud las inversiones por B/. 1,238 millones (+4.2%). Los activos líquidos totalizaron B/. 19,351 millones, teniendo una reducción en 8.4% en comparación al año anterior (junio 2022: B/. 21,128 millones). Por lo que se observan los cambios en las decisiones estratégicas en cuanto a la obtención de rendimientos.

Por otra parte, el total de la cartera crediticia se situó en B/. 85.251 millones, aumentando en 6.7%, como resultado de un mayor aumento en los créditos en el extranjero (+8.4%) que en los créditos locales (+5.9%). Asimismo, con respecto a la calidad de la cartera del CBI registra un índice de mora de 4.1%, en donde el 1.6% representa atrasos de más de 30 días, por lo que, el índice de cartera vencida es de 2.5% sobre el total de la cartera reflejando un mayor porcentaje comparado con los porcentajes previos a la pandemia. Cabe resaltar, que se prevé que durante el transcurso del año 2023 la calidad de los activos de CBI continúe controlada con una adecuada cobertura de reservas sobre préstamos morosos o vencidos.

En cuanto a las utilidades acumuladas registradas al primer semestre del 2023, la cifra obtenida al cierre del ejercicio fue de B/. 1,437 millones reflejando un incremento significativo con respecto al período anterior de (+51.2%). Se vio impulsada esta variación principalmente por el incremento en la cartera de créditos que impactó en la evolución del margen financiero, además, de la adecuada gestión en la calidad de activos, así como en el adecuado control en los gastos. Se puede observar que el sistema financiero muestra una resiliencia sólida mostrando adecuados niveles de liquidez, estables niveles de solvencia y una mejora en los indicadores de rentabilidad, sin embargo, es necesario seguir monitoreando el comportamiento de dichos indicadores con el fin de asegurar la estabilidad del sistema financiero ante la situación actual de la economía panameña.

Análisis de la Institución

Reseña

Multi Financiamientos, S.A. (la Compañía) es una sociedad anónima inscrita el 30 de octubre de 1998 en el Registro Público de la república de Panamá. La Compañía realiza operaciones de financiamiento de autos principalmente, y también financiamientos personales, arrendamientos financieros y la venta de autos reposados. Siendo los financiamientos personales su rubro de cartera mas grande.

Gobierno Corporativo

En cuanto a las prácticas de un buen gobierno corporativo, PCR considera que la entidad posee un nivel de desempeño aceptable GC4, por otro lado, en sus prácticas ambientales y sociales su desempeño se considera Regular con una calificación en RSE5.

Las Compañías financieras están reguladas por la Ley No.42 del 23 de julio de 2001 que establece que toda persona natural o jurídica, que desarrolle los negocios propios de una Compañía financiera, deberá contar con un capital social mínimo pagado de Quinientos Mil Balboas (B/.500,000). En el caso de las Compañías jurídicas, las acciones correspondientes deberán estar totalmente suscritas, pagadas y liberadas. Al 30 de junio de 2023, la Compañía tenía 100 acciones comunes autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.5,000 cada una. Las acciones son 100% del grupo Multi Inversiones Financieras, S.A. como se detalla a continuación:

Accionistas	Participación
Multi Inversiones Financieras, S.A.	100%

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Multi Financiamientos, S.A. mantiene una sola sede u oficina desde la cual realiza ruteos a los distintos distribuidores de autos nuevos y patios de venta de autos usados en el área metropolitana donde se concentra la mayor parte del Parque vehicular panameño. La Compañía está ubicada en Parque Lefevre, Avenida Ernesto T Lefevre, Edificio 22. Actualmente la entidad cuenta con 10 empleados y un total de 452 clientes a junio de 2023. La entidad cuenta con una estructura corporativa liviana, por lo tanto, no posee una estructura organizacional muy detallada. Los directores y dignatarios de la sociedad son:

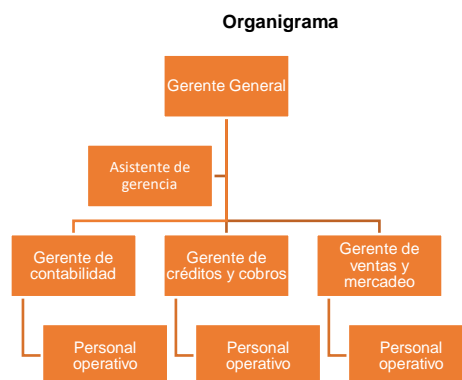
Nombre	Cargo
Alejandro Pino Linares	Gerente General
Carla Pérez Bonett	Gerente de Créditos y Cobros
Gicela Guadalupe Sosa	Gerente de Contabilidad
Armando Quiel	Gerente de Mercadeo y Ventas

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

A continuación, se detalla la plana gerencial y un organigrama funcional de la institución:

Estructura Administrativa	
Nombre	Cargo
René Díaz Arias	Presidente
Raúl Antonio Hernández López	Vicepresidente
Carlos Ernesto Ehremberg López	Secretario
José Antonio Sosa Arango	Tesorero
Alejandro Pino Linares	Vocal
Martín Sosa Arango	Vocal

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Actualmente la financiera cuenta con dos manuales específicos, los cuales son: “Manual de procedimientos” y “manual de cumplimiento”. En cuanto al primero, el objetivo esencial es documentar los procesos realizados por Multi Financiamientos y establecer el método de control, basándose en su sistema de gestión de la calidad, por consiguiente, se establecen las políticas para otorgar préstamos personales, siendo esencialmente las garantías prendarias ya que por el giro del negocio son vehículos nuevos o usados. Adicional, mantienen políticas de cobros, pólizas de seguros, cancelación por muerte y cancelación del préstamo.

En cuanto a su manual de cumplimiento, es importante destacar que realiza actualizaciones periódicas siendo la más reciente en enero de 2023. En consecuencia, se centra en 3 situaciones, las cuales son: prevención de blanqueo de capitales (BC), financiamiento del terrorismo (FT) y financiamiento a la proliferación de armas de destrucción masiva (FPADM). Su objetivo principal es establecer procedimientos que permitan implementar de manera integral, los elementos y las etapas para prevenir las situaciones ya mencionadas en las actividades diarias de la empresa. Por otro lado, también buscan evitar que empresas relacionadas a este tipo de delitos no sean financiadas por Multi Financiamientos, S.A.

Riesgos Financieros

Riesgo crediticio

Es el riesgo de que el deudor o emisor de un activo financiero propiedad de la Empresa no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que debía hacerle a la Empresa de conformidad con los términos y condiciones pactados al momento en que se adquirió u originó el activo financiero respectivo. La Financiera cuenta con un manual de procedimiento para detallar el proceso y políticas para otorgar créditos. Dentro de este manual, entidad cuenta con un comité de créditos quien es el encargado de aprobar la solicitud de cada cliente y asimismo verificar el nivel de endeudamiento de cada uno de ellos.

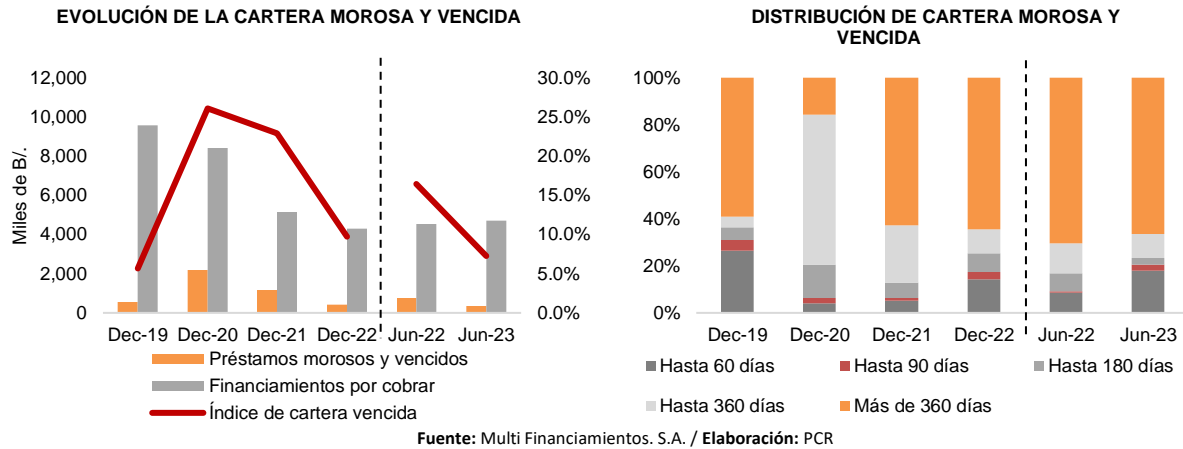
Cartera de créditos

Calidad de la cartera

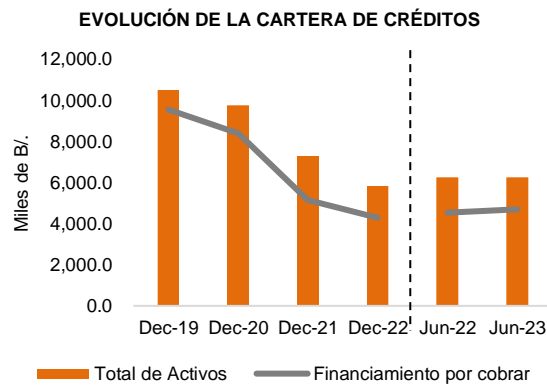
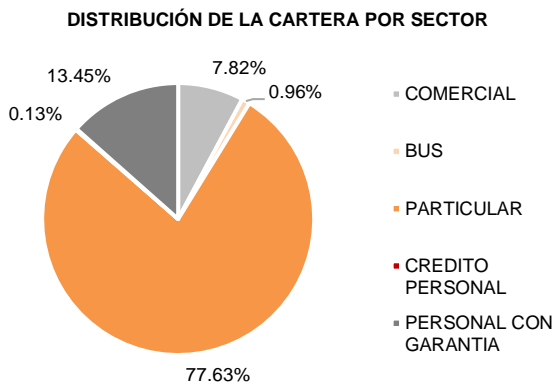
A junio 2023, Multi Financiamientos presenta una cartera bruta por B/. 6.5 millones, reflejando una disminución de B/. 508.8 miles (-8.5%). Por su parte, se presenta una cartera de créditos neta por un monto de B/. 4.7 millones, representando un incremento de B/. 168.8 miles (+3.7%) respecto a junio 2022, y los mismos son el rubro más representativo dentro de la estructura de activos con el 75.1% del total.

En lo que respecta a las provisiones para préstamos incobrables, estas totalizan B/. 167.4 miles a la fecha de análisis, lo que representa una disminución interanual de B/. 29.8 miles (-21.6%). Lo anterior como consideración del riesgo al que se encuentran expuestos los créditos por parte de la financiera, ante la reducción de los créditos morosos y vencidos en B/. 405.1 miles (-54.2%), principalmente por la disminución de los préstamos con morosidad superior a los

360 días en B/. 297.9 miles (-56.7%) y de B/. 61.8 miles (-64.2%) en los préstamos entre 181 y 360 días. Esto demuestra una adecuada gestión de la cartera de créditos por parte de la entidad. Consecuentemente, el índice de cartera vencida se sitúa en 4.2%, representando una importante mejora respecto al periodo anterior (junio 2022: 11.3%). Por su parte, al evaluar la concentración de la cartera, se observa que los 50 principales componen el 34.6% de los créditos por cobrar, indicando que, si existe concentración en la cartera.



La cartera se divide en cinco rubros, los cuales son: comercial, bus, particular, crédito personal y particular con garantía. De lo anterior la parte más representativa se encuentra en los créditos del sector particular representando un 77.6%, seguido del personal con garantía en 13.4% y por último los comerciales con un total de 7.8%.



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Activos

Al periodo de análisis, los activos de Multi Financiamientos, aumentaron interanualmente en B/. 13.6 miles (+0.2%), llegando a totalizar B/. 6.3 millones. El crecimiento en el activo se concentra gracias a un aumento en los financiamientos por cobrar, al igual que se puede observar una disminución en el efectivo de B/. -147.1 miles (-26%) respecto a junio 2022. En el rubro de bienes adjudicados se registra una baja de B/. -162.2 miles (-35%) respecto a junio 2022, esto debido a que se tienen menos automóviles y la provisión por deterioro fue mayor. Y por último se registra un alza de B/. 45,2 miles en los depósitos en garantía (+9.66 veces).

Al evaluar la composición del activo, este se conforma principalmente por los financiamientos por cobrar que representan el 75.1%, seguido de las disponibilidades de depósitos a la vista en bancos con 6.6%, y los bienes adjudicados, depósitos en garantía e impuestos pagados por anticipado representan conjuntamente el 7.1% del total del activo. La entidad mantiene una composición similar a periodos anteriores y alineada a la actividad operativa de la empresa al presentar una concentración en los arrendamientos financieros.

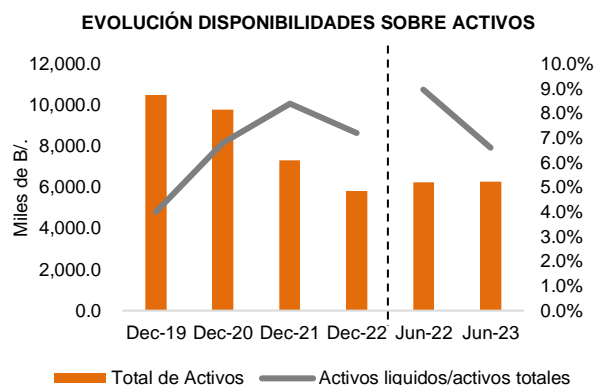
Pasivos

Los pasivos de Multi Financiamiento, disminuyeron respecto al periodo anterior en B/. -54 miles (-1.3%), esto como consecuencia de la disminución por B/. -500 miles (-50%) en los bonos corporativos por pagar, seguido de un alza en de B/. 248.7 miles (+76%) en los financiamientos recibidos de parte de Banco General, S.A y el Banco Nacional de Panamá; al igual de un alza de B/. 182 miles (+11.7%) en las cuentas por pagar de la cual está compuesta por cuentas por pagar a agencias, aseguradoras y GPS. Siendo las cuentas por pagar la cuenta más significativa representando un 66% de las cuentas por pagar.

En lo que respecta a la composición de las obligaciones, se conforman principalmente en las cuentas por pagar que representan el 41.7% del pasivo, seguido por los financiamientos recibidos que representan un 13.8%, bonos corporativos por pagar que representan el 12.0% del pasivo y de otros pasivos con el 8.5%.

Riesgo de liquidez

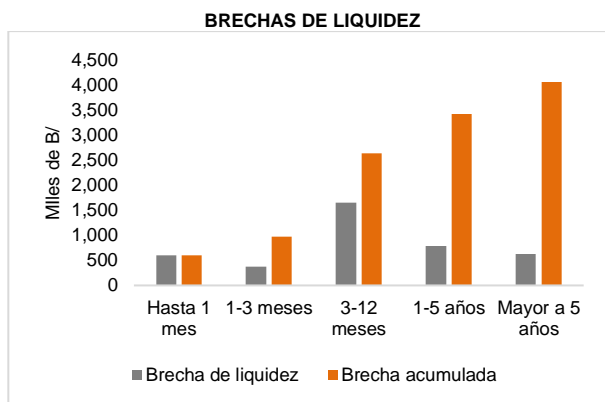
A junio de 2023, la liquidez inmediata se sitúa en 33% lo que representa una baja con respecto al mes de junio 2022 (35%) producto de la mayor variación proporcional de los activos más líquidos (-8.2%) entre los que destaca el efectivo, que en los pasivos corrientes (-2.4%) por la amortización de los bonos. La variación en el efectivo corresponde con un flujo operativo negativo a causa de financiamientos por cobrar, a pesar del flujo de financiamiento positivo por el préstamo bancario recibido. Por su parte, las disponibilidades cubren en 9.9% el total de pasivos, desmejorando con respecto al periodo anterior (13.3%). De forma que se observa que podrían necesitar de recursos adicionales en el corto plazo para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas.



Brechas de Liquidez

En cuanto a la medición de la exposición al riesgo de liquidez, se realizó el análisis de brechas para verificar que las acumulaciones positivas tengan la liquidez suficiente para cumplir con la cobertura de los pasivos financieros en condiciones normales del mercado y el giro ordinario de la financiera a ciertos periodos. El análisis presentó un valor positivo de B/. 1.65 millones para la brecha de 3 a 12 meses, como resultado, principalmente, de las obligaciones por cobrar al mismo plazo; no obstante, la financiera mantiene una base estable de cuentas por cobrar que representa el 75% de los activos.

La banda de liquidez de 1 mes se presenta positiva, de 1 a 3 meses se presenta positiva, de 3 a 12 meses positiva, de 1 a 5 años positiva y mayor a 5 años se presentan calces positivos que hacen referencia a la cobertura de los activos financieros sobre los pasivos financieros. Se puede observar que en ningún año la financiera presenta una brecha negativa. Por lo que se considera que la entidad cuenta con suficiente disponibilidad a corto y largo plazo para hacer frente al pago de sus obligaciones contraídas.



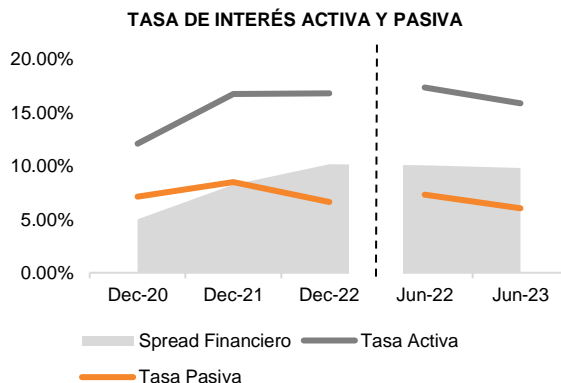
Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo de mercado

Riesgo de tasas de interés

Este riesgo recae en la exposición a las tasas de interés de las fuentes de financiamiento y emisiones de bonos corporativos privados, ante posibles fluctuaciones en los mercados. Por lo anterior, la financiera no cuenta con exposición a riesgo, debido a que Los Certificados de Participación Negociable (CERPAN), no se cotizan en bolsa, y no existe un valor de mercado independiente, por lo que se presentan al costo. Las tasas de interés anual que devengan los certificados están en 6% y 7%; y la fecha de vencimiento es entre los años 2020 y 2037.

La tasa activa y pasiva ponderadas para junio 2023 totalizaron en 15.85% y 6.03% (junio de 2022 17.33% y 7.29%), respectivamente, lo cual incidió en un margen de intermediación de 9.82% (junio 2022: 10.04%). La reducción en el margen de intermediación es consecuencia de la disminución de la tasa activa respecto a junio del 2022. Sin embargo, continúa situándose en un nivel adecuado.



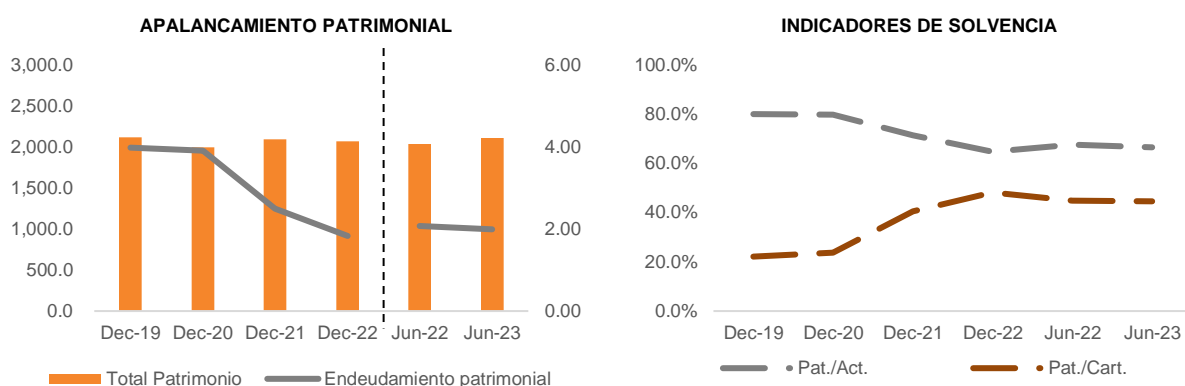
Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo cambiario

Actualmente, Multi Financiamientos no cuenta con inversiones en instrumentos financieros o valores de capital que incrementen la exposición al riesgo de mercado y no está sujeta al riesgo cambiario debido a que sus operaciones activas y pasivas se realizan en balboas, la cual es moneda a la par con el dólar.

Riesgo de solvencia

Al 30 de junio de 2023, el patrimonio de la financiera totalizó B/. 2.1 millones, reflejando un crecimiento de B/. 67.6 miles (+3.3%), debido a las ganancias de periodos anteriores, las cuales totalizaron B/ 1.6 millones a la fecha de análisis de análisis con un incremento interanual de 4.6% respecto al año anterior (junio 2022: B/.1.5 millones). El patrimonio está compuesto, del capital en acciones comunes que representan el 23.8% y la compañía posee 100 acciones comunes autorizadas, emitidas y en circulación con valor nominal de B/.5,000 cada una, adicional las utilidades de periodos anteriores representaron el 77.0%, siendo este último el rubro más representativo del mismo. Por lo anterior, se registra un índice de patrimonio sobre activos totales de 33.5% (junio 2022: 32.5%) y patrimonio sobre cartera neta de 44.6% a junio de 2023 (junio 2022: 44.8%), respectivamente al periodo inmediato anterior. Adicional el endeudamiento patrimonial se situó en 1.98 veces, teniendo una leve baja respecto al año anterior (junio 2022: 2.08 veces). De forma que se observa que el financiamiento proviene principalmente de terceros, aunque se considera una adecuada solvencia al generar beneficios de forma sostenida que le han permitido fortalecer su patrimonio.



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo operacional

Cumplimiento

Actualmente la financiera cuenta con el manual de cumplimiento, en el cual detalla las políticas de conoce a tu colaborador. En este sentido la financiera cuenta con una serie requisitos a cumplir desde la contratación del personal hasta la finalización de su contrato, de acuerdo con lo anterior se dan capacitaciones constantes a los colaboradores las cuales son 100% obligatorias y según el manual son evaluadas para verificar el conocimiento del colaborador.

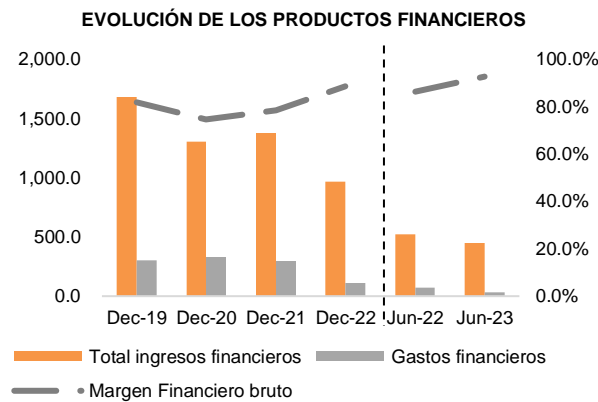
Adicional la empresa cuenta con las políticas de conocimiento del cliente donde responsabilizan a la entidad con el proceso de debida diligencia aun cuando éste haya sido encargado con un tercero, vinculado o no vinculado y cuando lo considere necesario. Anudado a lo anterior, el cliente debe de completar cierta papelería para continuar con su procedimiento de aceptación en crédito.

En seguimiento a lo anterior, Multi Financiamientos contiene una etapa de monitoreo a las transacciones para evitar inconvenientes y controlar ciertos riesgos. Asimismo, también realiza reportes de los hallazgos incurridos y todo está a cargo del oficial de cumplimiento.

Resultados financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros totalizan B/. 449.3 miles, lo que representa una reducción de B/. 72.3 miles (-13.9%), producto principalmente de la baja en sus ingresos por intereses en financiamientos en B/. 55.6 miles (-12.7%) y, de igual forma, se reducen los intereses por comisiones en B/. 16.7 miles (-19.7%). Aunado a lo anterior, los gastos financieros totalizan B/. 32.7 miles (-53.9%), de forma que se obtiene una utilidad financiera bruta de B/. 416.6 miles, reflejando una disminución de B/. 34.1 miles (-7.6%) con un margen financiero bruto de 92.7% (junio 2022: 86.4%).

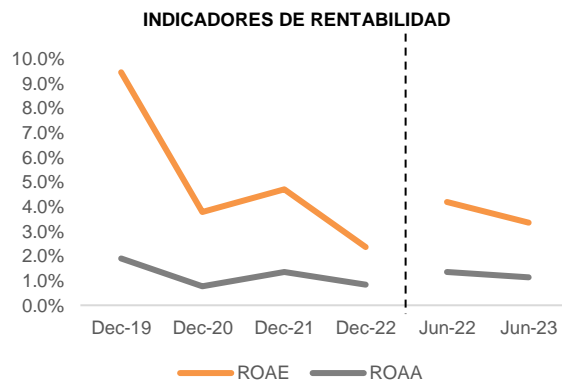
Por su parte, los gastos operacionales totalizan B/. 568.9 miles, lo que representa una disminución de B/. 122.3 miles (-17.7%) y se registran otros ingresos por B/. 237.9 miles de los cuales el 68% corresponde a ingresos de venta de activos entre otros, de esta forma se obtiene una utilidad neta de B/. 43.2 miles, y representa un aumento interanual de B/. 21.8 miles (+1.02 veces) tras descontar provisiones e impuestos. La composición de los ingresos totales de la entidad se divide en ingresos financieros representaron el 55.4% y otros ingresos en 34.6% entre los que se tienen ventas de bienes adjudicados. De esta forma se obtiene un margen financiero neto de 9.6% (junio 2022: 4.1%). De esta forma, se observa que la entidad mantiene un margen financiero adecuado y otros ingresos que le permiten generar beneficios, aunque se ven impactados por los elevados gastos operativos.



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores de rentabilidad

Para junio de 2023, la rentabilidad sobre el patrimonio ROAE se situó en 3.4% con una leve variación a la baja respecto al periodo anterior (junio 2022: ROAE 4.2%), lo anterior principalmente ocasionado por el alza en el total de patrimonio del periodo de análisis situándose en B/. 2.103 millones aumentando en 3.3% respecto al periodo inmediato anterior (junio 2022: B/. 2.035 millones). Por otro lado, el indicador del ROAA se situó en 1.1% con una leve variación a la baja respecto al periodo anterior (junio 2022: ROAA 1.4%). A pesar de la baja en los indicadores, se observa una recuperación en comparación al cierre del periodo anterior y se espera que obtengan beneficios al cierre del periodo actual.



Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Principales términos y condiciones

Características	
Emisor:	MULTI FINANCIAMIENTOS, S.A.
Fecha de oferta inicial	1º de noviembre de 2011
Título y monto de la emisión	USD\$ 10,000,000.00
Series	El programa rotativo ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en la medida que posea la disponibilidad. En ningún momento el saldo de Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior a diez millones de dólares (US\$10,000,000.00). En la medida en que se vayan cancelando los Bonos emitidos y en circulación el Emisor dispondrá del monto cancelado para emitir Bonos nuevos. El término rotativo de este programa no significa la rotación o renovación de Bonos ya emitidos. Estos deberán ser cancelados en sus respectivas fechas de vencimiento o previo según las condiciones de redención anticipada detalladas en este prospecto. El programa deberá estar disponible, hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores.
Tasa de Interés	La tasa de interés anual para cada una de las Series podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En caso de ser tasa fija, los Bonos devengarán una tasa de interés anual que será determinada por el Emisor según la demanda del mercado, no menos de 5 Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie. En caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés anual equivalente a la tasa LIBOR a un mes, 3 meses o 6 meses, a opción del Emisor, más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda del mercado, no menos de 5 Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta de cada Serie. La tasa de interés variable podrá estar sujeta, a opción del Emisor, a un rango de tasa con un monto mínimo y máximo para cada una de las respectivas Series. La tasa variable será revisada y determinada mensual, trimestral o semestralmente, según corresponda.
Pago de Capital	Los Bonos de cada Serie podrán tener un vencimiento de tres (3) a cinco (5) años a partir de la Fecha de Oferta de cada Serie. En tantas Series como así lo estime el Emisor.
Respaldo	Crédito general del Emisor.
Condiciones Financieras	El Emisor se compromete a mantener en todo momento un apalancamiento financiero menor o igual a 5.0, entendiéndose por apalancamiento financiero como el resultado de dividir la totalidad de la deuda financiera del Emisor entre su Patrimonio Ajustado, como tal se define en la sección de definiciones del presente documento. Además, el Emisor se compromete mantener en todo momento cartera crediticia libre de gravámenes o cualesquiera otras restricciones que representen, como mínimo, ciento veinticinco por ciento (125%) del Saldo Insoluto de la Emisión.
Uso de Fondos	Los fondos de la Emisión serán utilizados para reemplazar deuda bancaria, así como para financiar la demanda de crédito del Emisor a mediano y largo plazo.

Bonos en circulación

Nombre de la serie	Monto emitido	Tasa de interés	Periodicidad de pago	Fecha de emisión	Vencimiento
Bonos rotativos serie D	250,000.00	7%	Trimestral	1/11/2016	28/10/2023
Bonos rotativos serie E	250,000.00	7%	Trimestral	1/11/2017	30/10/2023
Total	500,000.00				

Cobertura

En los últimos cinco años, la cobertura de los gastos financieros sobre la emisión se ha mantenido positiva, teniendo su punto más alto en 3.66 veces en junio 2023, a partir del año 2019 mantiene un promedio de 2.5 veces. La empresa registra otros ingresos los cuales ayudan en la cobertura ya que son parte del giro del negocio.

Ratios Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Cobertura						
Ebitda	710,728	539,376	727,464	339,634	129,108	119,645
Gastos financieros	304,094	331,278	297,363	110,618	70,881	32,687
EBITDA/gastos financieros	2.3	1.6	2.4	3.1	1.8	3.66

Anexos

Balance General						
En miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Efectivo	420.5	665.1	613.1	420.1	561.3	414.1
Financiamiento por cobrar	9,557.3	8,403.2	5,155.8	4,289.1	4,542.7	4,711.5
Valores mantenidos hasta su vencimiento	13.2	13.4	13.4	13.4	13.4	13.4
Cuentas por cobrar otras	76.9	80.0	73.0	62.0	54.5	55.4
Impuesto sobre la renta diferido	29.6	30.3	26.9	34.4	34.4	41.9
Equipo, mobiliario y mejoras	33.0	8.8	7.7	4.6	5.9	15.3
Bienes adjudicados	261.2	344.2	842.2	422.6	469.8	307.5
Depósitos en garantía y otros	6.5	6.5	64.5	4.7	4.7	49.8
Fondo de cesantía	110.5	113.4	122.4	130.4	126.0	133.6
Impuesto pagado por anticipado	0.0	45.6	16.2	65.4	70.8	90.6
Total de Activos	10,508.8	9,775.0	7,310.6	5,836.0	6,260.7	6,274.3
Pasivos						
Financiamientos recibidos	733.6	603.3	413.8	424.8	326.2	575.0
Bonos corporativos por pagar	4,000.0	4,000.0	2,000.0	500.0	1,000.0	500.0
Cuentas por pagar	2,255.4	1,804.6	1,585.8	1,512.1	1,559.1	1,741.1
Cuentas por pagar compañías afiliadas	286.1	297.2	91.2	158.7	158.7	158.1
Cuentas por pagar subordinada compañía matriz	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Gastos acumulados por pagar y otros pasivos	74.9	58.7	71.3	81.8	102.8	84.7
Arrendamiento Financiero por pagar	13.7	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas laborales	34.1	18.3	59.0	95.3	77.9	111.9
Total Pasivos	8,397.9	7,783.8	5,221.1	3,772.8	4,224.8	4,170.8
Patrimonio						
Acciones de capital	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Ganancias Acumuladas	1,623.1	1,503.5	1,601.7	1,575.4	1,548.1	1,618.7
Impuesto complementario	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-12.2	-15.1
Total Patrimonio	2,110.9	1,991.3	2,089.5	2,063.2	2,035.9	2,103.5
Total de pasivo y patrimonio	10,508.8	9,775.0	7,310.6	5,836.0	6,260.7	6,274.3

Estado de Resultados						
En miles de B/.	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Ingresos por intereses de:						
Financiamientos	1,424.0	1,098.0	1,151.7	813.1	436.6	381.0
Comisiones	260.3	208.3	227.7	156.0	85.0	68.3
Total ingresos financieros	1,684.3	1,306.3	1,379.5	969.0	521.6	449.3
Gastos financieros						
Intereses sobre financiamientos recibidos	304.1	331.3	297.4	110.6	70.9	32.7
Utilidad Financiera Bruta	1,380.2	975.0	1,082.1	858.4	450.7	416.6
Provisión para financiamientos incobrables	110.0	110.0	265.0	160.0	30.0	30.0
Utilidad Financiera Neta	1,270.2	865.0	817.1	698.4	420.7	386.6
Otros Ingresos						
Venta de bienes adjudicados	75.2	44.0	87.5	80.5	182.8	75.8
Otros ingresos	196.3	146.1	520.1	521.0	114.1	162.1
Total Otros Ingresos	271.5	190.1	607.6	601.5	296.9	237.9
Total de ingresos	1,955.7	1,496.4	1,987.1	1,570.5	818.5	687.1
Utilidad Operacional Bruta	1,541.6	1,055.1	1,424.7	1,299.9	717.6	624.5
Gastos						
Salarios y otros beneficios a empleados	388.5	289.9	350.5	352.6	185.8	166.9
Gastos generales y administrativos	778.7	607.3	804.8	754.5	441.7	343.7
Depreciación y amortización	30.5	23.3	4.0	3.1	1.8	1.4
Alquileres	77.9	59.8	104.3	123.8	61.9	56.9
Total Gastos	1,275.5	980.4	1,263.6	1,234.0	691.2	568.9
Utilidad Operacional Neta	266.1	74.7	161.1	65.9	26.5	55.6
Impuesto sobre la renta	-66.5	0.6	-62.8	-17.2	-5.1	-12.4
Utilidad Neta	199.6	75.4	98.2	48.7	21.4	43.2

Ratios Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-22	jun-23
Rentabilidad						
ROAE	9.5%	3.8%	4.7%	2.4%	4.2%	3.4%
ROAA	1.9%	0.8%	1.3%	0.8%	1.4%	1.1%
Margen Operativo bruto	34.8%	34.5%	36.4%	21.4%	15.6%	17.2%
Margen Financiero bruto	81.9%	74.6%	78.4%	88.6%	86.4%	92.7%
Utilidad neta/produtos financieros	11.8%	5.8%	7.1%	5.0%	4.1%	9.6%
Liquidez						
Capital de Trabajo	2,111	1,991	2,090	2,063	2,036	2,104
Activos liquidos/activos totales	4.0%	6.8%	8.4%	7.2%	9.0%	6.6%
Fondos disponibles / pasivos corrientes (liquidez inmediata)	7%	13%	27%	36%	35%	33%
Solvencia						
Apalancamiento (pasivo/patrimonio)	3.98	3.91	2.50	1.83	2.08	1.98
Endeudamiento (pasivo/activo)	79.9%	79.6%	71.4%	64.6%	67.5%	66.5%
Solvencia (patrimonio/activo)	20.1%	20.4%	28.6%	35.4%	32.5%	33.5%
Pat./Cart.	22.1%	23.7%	40.5%	48.1%	44.8%	44.6%
Eficiencia						
Eficiencia (Gtos Administración / Ingresos Totales)	39.8%	40.6%	40.5%	48.0%	54.0%	50.0%
Gastos de personal/ Ingresos Totales	19.9%	19.4%	17.6%	22.5%	22.7%	24.3%
Gastos operativos/ Activo Total	12.1%	10.0%	17.3%	21.1%	11.0%	9.1%
Cobertura						
Ebitda	710,728	539,376	727,464	339,634	129,108	119,645
Gastos financieros	304,094	331,278	297,363	110,618	70,881	32,687
EBITDA/gastos financieros	2.3	1.6	2.4	3.1	1.8	3.66

Fuente: Multi Financiamientos. S.A. / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación 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. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo que brindó la entidad.