miéxito
SOLUCIONES FINANCIERAS
(CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A.)

Panamá, 19 de noviembre de 2019

Señora
Olga Cantillo
Bolsa de Valores de Panamá
Ave. Federico Boyd y Calle 49
Edificio Bolsa de Valores de Panamá

Referencia: Hechos relevantes

Estimada señora Cantillo:

Por este medio le informamos que hemos recibido de Pacific Credit Rating la Calificación de la empresa al 30 de junio de 2019.

Por lo anterior, adjuntamos lo siguiente:

- Copia del Informe al 30 de junio de 2019, Comité No. 75/2019.

De requerir alguna información adicional, no dude en contactarnos.

Atentamente,

CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A.

Roberto E. Healy W.
Gerente General

Adjunto: Lo indicado

Ave. Justo Arosemena y Calle 45, Bella Vista
Apartado 0819-05690
Panamá, Rep. de Panamá
T. 227-2750 F. 227-2826
info@miexito.net
www.miexito.net

Corporación Bellavista de Finanzas, S.A.

Comité No. 75/2019

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019	Fecha de comité: 14 de noviembre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / Panamá

Equipo de Análisis

Luis Alfonso López lalopez@ratingspcr.com	Iolanda Montuori imontuori@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-18	jun-19
Fecha de comité	21/06/2019	14/11/2019
Programa de Valores Comerciales Negociable (SMV. 300-15)	2	2
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 480-17)	BBB	BBB
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Categoría 2 para Emisiones de Corto Plazo: 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.

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.
El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (http://www.ratingspcr.com/informes-país.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 por unanimidad ratificar la calificación de Categoría 2 al Programa de Valores Comerciales Negociables y de PA BBB- para el Programa de Bonos Corporativos con perspectiva 'estable' de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. La calificación de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A se sustenta en el crecimiento de la cartera de créditos a pesar del aumento en la cartera vencida impactando levemente los indicadores de rentabilidad; así como el alza en los niveles de solvencia producto de la emisión de acciones. La calificación considera, además, el respaldo de las emisiones por una variada constitución de garantías y su uso adecuado para el calce de los plazos.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Crecimiento de la cartera de préstamos y constante calidad de cartera.** La cartera de préstamos bruta de Mi Éxito alcanzó un total de B/. 25.8 millones, registrando un crecimiento interanual de 9.5% (junio de 2018: B/. 23.6 millones). Principalmente por el aumento de los préstamos personales en 7.3% (+B/. 1.5 millones) y de los préstamos comerciales en 44.4% (+B/. 816.2 miles). En cuanto a la composición de la cartera de crédito, los préstamos personales representan el 82.7%, la cartera de préstamos comerciales el 7.8%, con menor participación los arrendamientos financieros con 6.8% y las facturas descontadas con el 2.7% restante. Del total de la cartera, el 98.8% corresponde a los préstamos con estatus corriente y el 1.2% a la cartera vencida. La cobertura de cartera vencida se ubica en 118.7%, con una disminución con respecto al mismo periodo del año anterior (135.3%), producto de que el incremento en la cartera vencida (+65.3%) fue mayor que el incremento en la reserva para posibles préstamos incobrables (+44.9%). Esta última se ubicó en B/. 365.2 miles, lo que totaliza a la cartera neta en B/. 16.6 millones,

superior en 12% a junio 2018 (B/. 14.8 millones). Además, en cuanto al índice de morosidad, este presentó un aumento interanual totalizando en 0.6% (junio 2018: 1.2%), producto de los menores préstamos vencidos dentro de la cartera por plazos.

- **Adecuados niveles de liquidez.** Para junio 2019, los activos líquidos son conformados por las disponibilidades (62.8%) e inversiones (37.2%); en conjunto, ascendieron a B/. 883.1 miles (+15.5%) y representan el 4.9% del activo total. Las fuentes de fondeo están representadas, en mayor proporción, por los Bonos Corporativos y Bonos Privados con el 38.4%, las Obligaciones Bancarias (préstamos y líneas de crédito bancarias) con el 30.8% y los Valores Comerciales Negociables con el 29%. Asimismo, el índice de liquidez inmediata se situó en 4.1%, lo que representa un leve incremento con respecto a junio 2018 (+0.6%).

- **Adecuados niveles de solvencia.** Para la fecha de análisis, el patrimonio de Mi Éxito totalizó en B/. 2.4 millones, mostrando un crecimiento interanual de 20.6% (junio 2018: B/. 2 millones), producto del aumento en la emisión de acciones preferidas al 30 de junio de B/. 830 miles (+72.9%). Sin embargo, las utilidades no distribuidas se vieron afectadas en menor proporción de cambio en B/. 106.8 miles. El principal componente del patrimonio es el capital común, el cual representa el 37%, seguido por las acciones preferentes con el 35% y por las utilidades no distribuidas con el 13%. La relación del pasivo total con respecto al patrimonio es de 6.6 veces (junio 2018: 7.3 veces), producto de que el incremento en el patrimonio fue mayor al incremento en los pasivos (+9.6%). Por otra parte, el indicador de patrimonio a cartera se ubica en 9.3%, por encima del mismo periodo del año anterior (8.4%).

- **Disminución en el desempeño financiero.** Se registró una utilidad de B/. 196.1 miles, disminuyendo interanualmente 5.3%, producto de que el crecimiento en los gastos financieros fue superior al incremento de los ingresos para dicho periodo. Los ingresos financieros se ubicaron en B/. 1.6 millones representando un aumento del 9% comparado con junio 2018 (B/. 1.2 millones), resultado principalmente del incremento en los intereses ganados sobre cartera de préstamos (+11.8%). Por su parte, los gastos financieros totalizaron B/. 548 miles, también registrando un incremento interanual de 11.8% (junio 2018: B/. 490.3 miles), producto del crecimiento en las obligaciones bancarias y los bonos emitidos. El margen financiero bruto reflejó un incremento de 7.6%, totalizando B/. 1 millón al cierre del primer semestre de 2019. De esta manera, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROAE) se ubicó en 16.5% (junio de 2018: 21.7%) y la rentabilidad sobre activos (ROAA) fue de 2.2% (junio de 2018: 2.6%). Sin embargo, los indicadores mencionados aún se encuentran por encima de los del sector financiero (ROAE: 14% y ROAA: 1.3%).

- **Respaldo de las emisiones.** Las emisiones de los Valores Comerciales Negociables se encuentran con el respaldo del crédito general de la Financiera y está garantizado por medio de una fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc. Asimismo, los Bonos Corporativos cuentan, como garantía, con la cartera de crédito por un total de US$ 4,551,962.92 documentada por pagarés endosados y transferidos al Fideicomiso de Garantía y por los bienes del fideicomiso consistentes en dinero en efectivo por el monto de US$ 100. El cumplimiento de las obligaciones estará a cargo de la empresa y las series consisten en un plazo de vencimiento de 24 meses hasta 10 años y estarán amparadas mediante el fideicomiso de garantía mencionado (MMG Bank Corporation). Según el prospecto respectivo a los Bonos Corporativos, estos deben representar un valor no menor al 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. Para junio 2019, la cobertura de las emisiones en cuanto a los respaldos mencionados es de 129% (junio 2018: 125%).

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Bancos e Instituciones Financieras vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado por Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre 2017. Asimismo, se usó la metodología para Calificación 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 no auditados de septiembre 2017 y 2018, auditados de diciembre 2014 a diciembre 2018 y no auditados de marzo y junio 2018 y 2019.
- **Riesgo Crediticio:** Manuales de políticas y procedimientos de los distintos financiamientos, políticas de perfiles de clientes, detalle de la cartera de crédito, concentración y valuación**.**
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Manual e Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales, procedimiento para el manejo de seguridad de IT. Informes de Cumplimiento.

Contexto Económico

Para el primer semestre de 2019, la actividad económica en América Latina y el Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue avanzando lentamente. Para este 2019, se espera un crecimiento del PIB real de 0.6% (la tasa

más baja desde 2016), y se espera un repunte en el mismo a 2.3% en 2020. Este decrecimiento en la aceleración de la región se debe, entre otras cosas, a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de Materias Primas, las cuales son una importante parte de los ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en economías clave como lo son Argentina, Brasil y México también tuvieron efectos adversos. Asimismo, el factor meteorológico tuvo un impacto adverso en la actividad económica de la región, limitando la producción minera en Brasil y Paraguay. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su lado, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región debido, sobre todo, a su dinamismo. Sin embargo, su recuperación económica, arrastrada de 2018, ha sido más lenta de lo esperado. Su crecimiento en PIB real al primer trimestre de 2019 fue de 3.1%, siendo menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (2018: 4%). Esto como consecuencia de la desaceleración de sectores claves como Construcción y servicios. Por lo tanto, el crecimiento de la actividad económica se ubica en 5%, esto después de haber sufrido una desmejora en un punto porcentual en la revisión semestral realizada por el FMI. A pesar de esto se espera que, durante el próximo año, Panamá recupere su potencial crecimiento de 5.5% anual y que mantenga una inflación controlada en 2%. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), entre las actividades que tuvieron mejor desempeño el primer trimestre del año, están la Intermediación Financiera (+4.7%) y Transporte y Comunicaciones (+4.3%) impulsado por operaciones del canal; por el cual pasa el 6 % del comercio global. Cabe mencionar que los ingresos de este incrementaron (+6.3%) debido, principalmente, a un alza en los ingresos por peajes (+4.6%). También tuvieron buenas resultados sectores como el Suministro de Electricidad y Agua (+5.6%), Construcción (+4.5%) y servicios gubernamentales (+7.2 %). En contraparte, otros sectores como la pesca (-39.9%) y el comercio (+1.9%), no tuvieron resultados favorables. Esto último debido, principalmente, a la caída de la Zona Libre de Colón, que es la zona libre de impuestos más grande de la región.

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

Contexto Financieras

El sector de Empresas Financieras es altamente competitivo puesto que el mercado objetivo de la mayoría de estas también es abordado por la banca local, lo que crea mayor presión de competencia y diferenciación. Dicha competencia se centra en crear estrategias de tasas de interés, políticas de garantía, apetito de riesgo de la empresa y la agilidad y calidad del servicio que puedan brindar. A junio 2019, según datos del Ministerio de Comercio e Industrias, se encuentran 164 Empresas Financieras registradas en Panamá. No obstante, este sector carece de información consolidada puesto que no es considerado un sector independiente, sino parte del Sistema Bancario de Panamá.

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, Empresas de Arrendamiento Financiero y Asociaciones de Ahorro y Crédito para la Vivienda. A junio 2019, el Sistema Bancario Nacional (SBN) reflejó una utilidad de B/. 749 millones, registrando un decremento, comparado al mismo periodo del año anterior, de 4.4%. Esto debido, principalmente, al aumento en B/. 229.4 millones (+19.7%) en Gastos Financieros, específicamente en los Intereses Pagados (+B/. 216.3 millones) y a mayores Provisiones por Cuentas Malas en B/. 48.6 millones (+22.6%), realizadas durante el primer semestre del 2019. Ubicando el índice de Eficiencia del sector constante en 54%. La ralentización de la economía panameña arrastrada del último semestre del 2018, causada por la desaceleración de sectores claves como Construcción y Servicios y la desaceleración económica global, también tuvieron su impacto en los resultados del sector, limitando su crecimiento y afectando utilidades.

Respecto a el monto Total de Activos reportado por el SBN en el primer semestre del 2019, este ascendió a B/. 103.6 miles de millones, incrementando 3.2% (+B/.3 mil millones) interanualmente, explicado por el incremento en B/. 1.5 mil millones en la Cartera Crediticia. Por su parte, el total de Depósitos mostró un incremento de 1.9% interanualmente, ascendiendo a B/. 73.1 mil millones en el periodo de análisis, el rubro de Obligaciones aumentó B/. 832 millones (+6%) y el Patrimonio, guiado por el aumento de Utilidades de Periodos Anteriores (+15.7%), se ubicó en B/. 12 mil millones (+7.5%). Así, causando que los Índices de Rentabilidad del SBN decrecieran levemente de forma interanual, obteniendo resultados de ROE y ROA de 6% y 0.7% correspondientemente (junio 2018: ROE 6.8% y ROA 0.8%). En lo que concierne a la Morosidad, este índice se mantiene constante, mostrando un resultado de 1.8% al primer semestre de 2019 (junio 2018: 1.9%).

Análisis de la institución

Reseña

Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. (Soluciones Financieras Mi Éxito) es una sociedad anónima constituida y vigente bajo las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública No. 2556 de 20 de septiembre de 1979, otorgada

ante la Notaria Primera del Circuito de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil del Registro Público, al Rollo No. 2769, imagen 0099. Opera desde 1980 con una Licencia de Empresa Financiera concedida por la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias de la República de Panamá. La Corporación operó bajo la marca comercial Financiera Bella Vista, se cambió a Soluciones Financieras Mi Éxito a partir de mayo 2014. Es 100% subsidiaria del Grupo Bella Vista Internacional, Inc., sociedad registrada el 15 de julio de 2013, bajo las leyes de la República de Panamá, en el Registro Público en la sección mercantil con Ficha No. 809289 y documento No. 2431447.

Mediante Escritura Pública No. 32,056 del 27 de diciembre de 2007, inscrita el 17 de enero de 2018, se celebró la fusión por absorción de las sociedades: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. y Crediviajes, S.A., siendo Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., la sociedad absorbente. En base a dicha fusión los valores según libros de sus activos, pasivos y capital, en enero 2008 de la sociedad absorbida, fueron transferidos a Corporación Bellavista de Finanzas, S.A.

La Financiera está regulada y supervisada por el Ministerio de Comercio e Industria de acuerdo con la Ley No.42 del 23 de julio de 2001 y la Superintendencia de Mercado de Valores de acuerdo con la Ley No. 67 del 01 de septiembre de 2011. De igual manera, la Superintendencia de Bancos de Panamá regula lo relacionado con temas de cumplimiento y FECI.

Gobierno Corporativo

La Financiera cuenta con la figura de Gobierno Corporativo, aun cuando no hay exigencia por parte de la Dirección Nacional de Empresas Financieras, adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias, es quien regula la actividad de las financieras, de mantener un gobierno corporativo. Sin embargo, la Junta Directiva desde el 2014, decidió manejarse bajo las sanas y buenas prácticas de Gobierno Corporativo. Funcionando bajo los siguientes comités que son de apoyo a la Junta Directiva:

- Comité de Auditoria y Cumplimiento: la componen 4 directores, el Auditor Interno, Enlace de Cumplimiento y Gerente General.
- Comité de Crédito: lo componen 5 directores, el Gerente General y Gerente Comercial.
- Comité de Cobros: lo integran 2 directores, la Supervisora de Cobros y la Gerente Comercial

Mi Éxito cuenta con políticas y procedimientos documentados que establecen los criterios de toma de decisión y las acciones que deben ejecutar la Junta Directiva, la Gerencia General, la Alta Gerencia y los colaboradores, para gestionar con efectividad y confiabilidad los negocios, operaciones y procesos de la organización. Es responsabilidad de la Junta Directiva la aprobación de todas las políticas y procedimientos y la delegación de su implementación y su ejecución a la Gerencia General y a los colaboradores de la Alta Gerencia.

El 100% de las acciones de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. son de Grupo Bella Vista Internacional, Inc.

Para junio de 2019, la Financiera cuenta con un Capital Pagado de US$ 900,000.00, correspondiente a un total de 900 acciones comunes y en circulación, con un valor por acción de $1,000.00. Mediante Acta de Asamblea General celebrada el 11 de octubre de 2016 se aprobó emitir acciones preferentes “A” y “B”. De esta manera, totalizando para la fecha de análisis 830 acciones preferidas en circulación con un valor por acción de $1,000.00, para presentar un total de US$ 830,000.00.

El siguiente cuadro se detalla la composición de la Junta Directiva:

Directorio			
Nombre	**Cargo**	**Profesión**	**Experiencia**
Roberto Healy	Presidente	Gerente General Corporación Bellavista	25 años
Jorge Arauz G	Vicepresidente	Ingeniero Agrónomo	20 años
José Luis Garcia de Paredes	Tesorero	Economista	20 años
Robert Cohen Henríquez	Secretario	Administrador de Empresas	15 años
Ricardo Healy	Director	Gerente General de Prococle	15 años
José Miguel Alemán	Director	Ciencias Políticas y Jurisprudencia	30 años

Fuente: Corporación Bellavista. /**Elaboración**: PCR

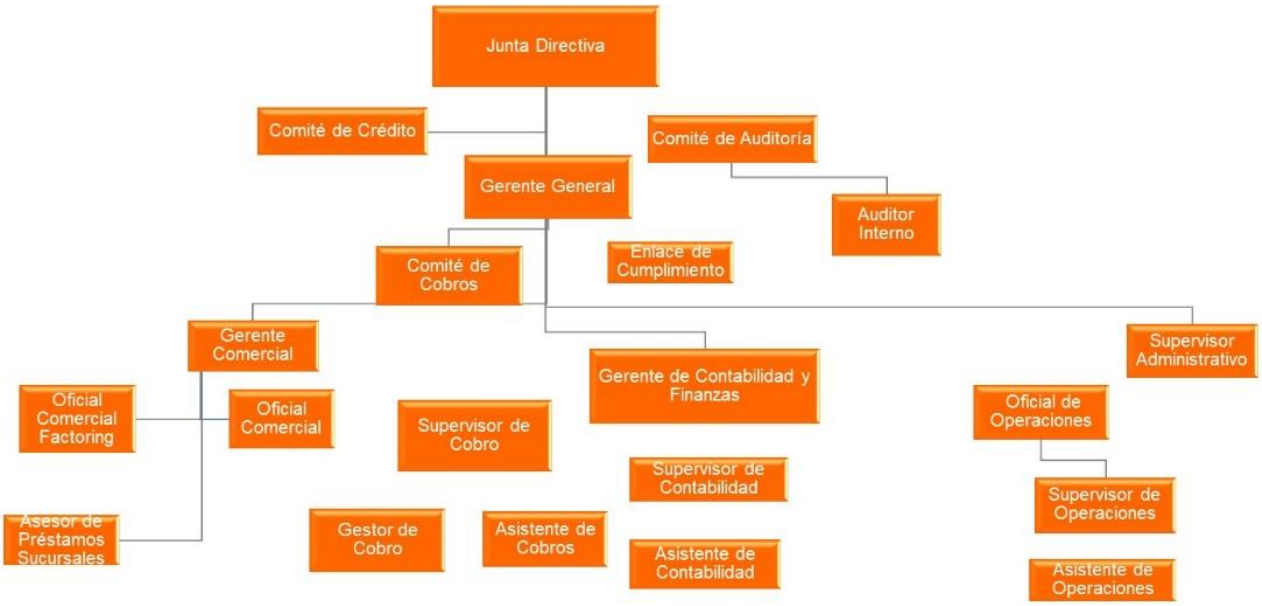
El siguiente cuadro muestra la plana Gerencia de la Financiera:

Plana Gerencial	
Nombre	**Cargo**
Roberto Healy	Gerente General
Ana María Saavedra	Gerente de Contabilidad y Finanzas
Elvia Aparicio	Gerente Comercial
Nitzia Arosemena	Sub Gerente de Operaciones
Gilma López	Supervisora Administrativa
Juana Palma	Supervisora de Cobros

Fuente: Corporación Bellavista. /**Elaboración**: PCR

Corporación Bellavista cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, cuya actualización fue aprobada en noviembre 2018. Este Código incluye las políticas y procedimientos, las funciones de la Directiva y la Alta Gerencia, el funcionamiento de los distintos Comités y las Normas de Conducta Ética.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Corporación Bellavista / **Elaboración**: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. comercializa productos y servicios financieros, entre ellos préstamos personales y comerciales, leasing y factoring. Existe una política de crédito, la cual establece detalladamente los criterios de aceptación de clientes y deudores para dicho tipo de facilidad. Comprenden como misión brindar a sus clientes, de manera eficaz, soluciones financieras que se ajusten a sus realidades. Ofreciendo siempre atención, transparencia y valor agregado a sus clientes a los que sirven con un trato humano y cálido. Queriendo alcanzar a través de su oferta de soluciones financieras rápidas y eficientes para consumo, pequeña y mediana empresa, ser reconocida por su dinamismo y solidez financiera, aportando beneficios para sus clientes, contando como valores la empatía, la solidez y la sabiduría.

Cuenta con 5 sucursales y 34 colaboradores para atender la operatividad de la Financiera.

Productos

- **Préstamos Personales:** Financiamientos otorgados a personas para remodelaciones, educación, consolidación de deuda y distintos usos personales. Incluye préstamos con garantía hipotecaria, créditos enfocados hacia los empleados públicos, colaboradores de la empresa privada, jubilados y pensionados.
- **Leasing:** Alternativa de financiamiento a mediano plazo sin mayor inversión de capital, 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.
- **Préstamos Comerciales y Líneas de Créditos:** Financiamiento a corto, mediano y largo plazo para negocios y empresas que requieran comprar inventario, mejorar su flujo de caja, inyectar capital de trabajo, ampliar o mejorar sus equipos, comprar o hacer remodelaciones de oficina. También para mejorar la producción agropecuaria y apoyar a empresas contratistas en los proyectos de construcciones. Incluye variedad de soluciones de financiamiento.
- **Factoring:** Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas. Permite que las empresas puedan acceder al pago anticipado de sus cuentas por cobrar y de esta manera conseguir los recursos que necesitan, para optimizar la gestión de las cuentas por cobrar de las pequeñas, medianas y grandes empresas, otorgándoles liquidez.

Estrategias corporativas

El sector de las financieras no puede captar fondos del público, por lo tanto, la estrategia para obtener fuentes de fondeo está basada en emisiones de valores comerciales negociables (VCN´s), bonos corporativos y otro tipo de bonos de colocación privada, préstamos y líneas de crédito bancarias.

A junio de 2019, la Financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para realizar las siguientes emisiones:

Tipo de Papel	Resolución	Monto Aprobado	Monto
VCN´S	SMV No.300-15 28 de mayo de 2015	$10,000,000	$3,954,000
Bonos Corporativos	SMV No.400-17 de septiembre de 2017	$10,000,000	$3,517,000

Fuente: Corporación Bellavista. /**Elaboración**: PCR

Posición competitiva

Mi Éxito tiene como principal actividad el otorgamiento de préstamos personales, seguido por los créditos comerciales y adicionalmente factoring y leasing, los cuales se encuentran dentro de su oferta de productos. El sector de las financieras en Panamá es altamente competitivo, cumplen con el mercado objetivo común comprendido por empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; dicho mercado es abordado de igual manera por la banca local, lo cual genera niveles de competencia muy elevados. Para el primer semestre de 2019, se encuentran operando en el mercado panameño 164 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Análisis Cuantitativo Activos y Pasivos

Activos

Para junio 2019, los activos totales alcanzaron B/. 18.2 millones, presentando un incremento de 11% con respecto a junio 2018. La cartera de créditos representa el 91.2% de los activos totales, siendo este el principal activo de la Financiera, seguido por otros activos[1] (3.9%), disponibilidades (3%) y las inversiones (1.8%). Las disponibilidades se ubican en B/. 555 miles (+27.1%), estas están conformadas por el efectivo y depósitos en bancos. Por otra parte, las inversiones se mantienen sin variación desde diciembre 2015 en B/. 328.4 miles, representadas por acciones a largo plazo y por Valores Comerciales Negociables emitidos por otra financiera a corto plazo.

Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos se ubicaron en B/. 15.8 millones registrando un incremento de 9.6% en comparación a junio 2018 (B/. 14.4 millones). Puesto que las Financieras no pueden realizar captaciones de fondos provenidas del público, estas deberán estar enfocadas en obligaciones bancarias y diferentes emisiones de valores comerciales negociables y bonos. Bellavista presenta como principal fuente de fondeo los bonos corporativos y bonos privados, los cuales representan el 33% del total de los pasivos, las obligaciones bancarias el 26.6%, los valores comerciales negociables el 25% y el resto de los pasivos representan el 15.4% restante. El fundamental factor de incremento de los pasivos son las obligaciones bancarias (+B/. 779.3 miles), siendo estas compuestas por líneas de crédito en crecimiento obtenidas con diversos bancos.

Patrimonio

Para junio 2019, el patrimonio de Mi Éxito totalizó en B/. 2.4 millones, mostrando un crecimiento interanual de 20.6% (junio 2018: B/. 2 millones), producto del aumento en la emisión de acciones preferentes (+72.9%) y de la aprobación de la reserva de capital voluntario en un total de B/. 235.7 miles. El principal componente del patrimonio es el capital común representando el 37%, seguido por las acciones preferidas con el 35%, las utilidades no distribuidas con el 13% y la reserva de capital voluntario con el 10% restante.

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

Respecto al riesgo crediticio de la Financiera, esta establece políticas y procedimientos para su administración y control, creando a la vez perfiles de clientes y a través de la evaluación y aprobación detallada de cada solicitud de crédito antes de su desembolso y monitoreando periódicamente la condición financiera de los deudores o emisores.

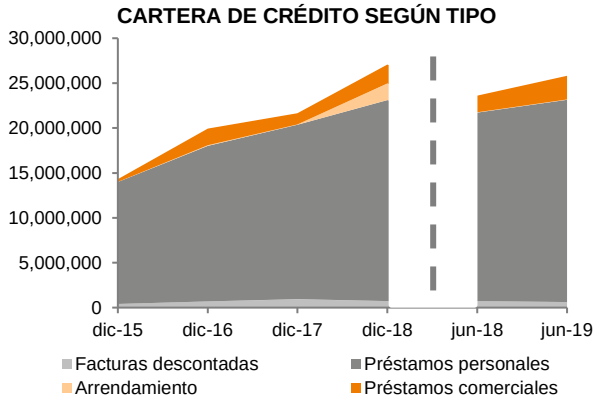
Calidad de la cartera

Para junio 2019, la cartera de préstamos bruta de Mi Éxito alcanzó un total de B/. 25.8 millones, registrando un incremento de B/. 2.2 millones (+9.5%), principalmente por el aumento en los préstamos personales en 7.3% (B/. 1.5 millones) y los préstamos comerciales en 44.4% (B/. 816.2 miles). En relación con la composición de la cartera de crédito, los préstamos personales representan el 87.3% sobre el total, la cartera de préstamos comerciales representa el 10.3%, las facturas descontadas el 2.4% y los arrendamientos representan el 0.1% restante.

En cuanto a la concentración de la cartera, los 50 mayores clientes representan el 34.1% del total de la cartera neta y el 100% de estos cuenta con garantía consistentes en bienes inmuebles, cesiones de crédito, contratos y pagarés. Asimismo, el 66% de estos representa a préstamos personales, el 18% a líneas de crédito comercial, el 8% a préstamos comerciales y el 8% restante a líneas de crédito de consumo y líneas de factoring.

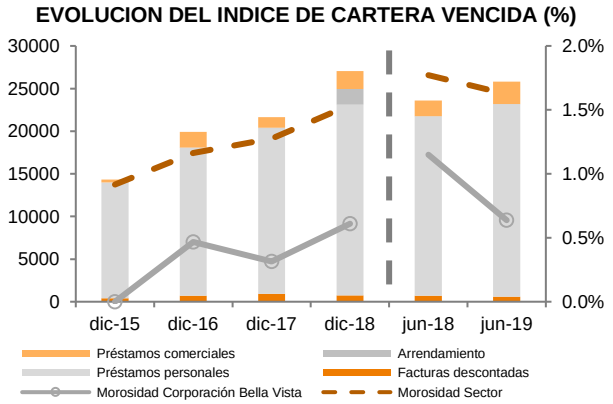
Del total de la cartera, el 98.8% corresponde a los préstamos con estatus corriente (junio 2018: 99.2%). Por su parte, las reservas para préstamos incobrables alcanzaron B/. 365.2 miles, incrementando 44.9% con respecto a las registradas en el mismo periodo anterior (B/. 252 miles) y los intereses, comisiones y retenciones descontadas no ganadas aumentaron en B/. 337.5 miles, ubicándose en 8.8 millones (+4%); lo cual ubica la cartera neta en un total de B/. 16.6 millones, superior en 12% a junio de 2018 (B/. 14.8 millones).

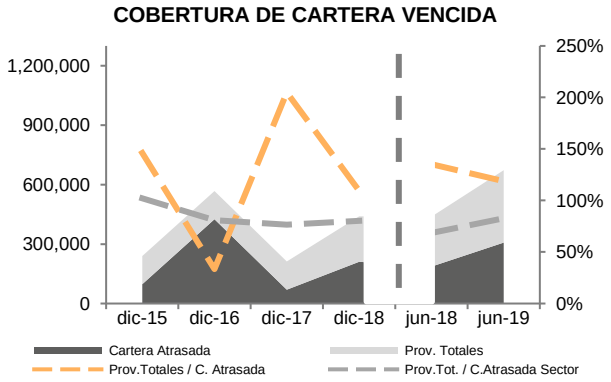
[1] Mobiliario, equipo y mejoras, cuentas por cobrar, activos intangibles, bienes reposeídos, cuentas por cobrar entre partes relacionadas, gastos e impuestos pagados por anticipado, depósitos en garantía y otros activos, fondo de cesantía



Fuente: Corporación Bellavista **/Elaboración**: PCR

El índice de cartera vencida se ubicó en 1.2%, por encima de lo registrado en el mismo periodo del año anterior (0.8%), producto del aumento en la cartera vencida y cobro judicial en 65.3%. La cobertura de cartera vencida según las provisiones se ubica en 118.7%, registrando una disminución con respecto al mismo periodo del año anterior (135.3%) debido al incremento proporcionalmente mayor en la cartera vencida. Además, en cuanto al índice de morosidad de Mi Éxito, este presentó un aumento interanual totalizando en 0.6% (junio 2018: 1.2%), producto de los menores préstamos vencidos dentro de la cartera por plazos.





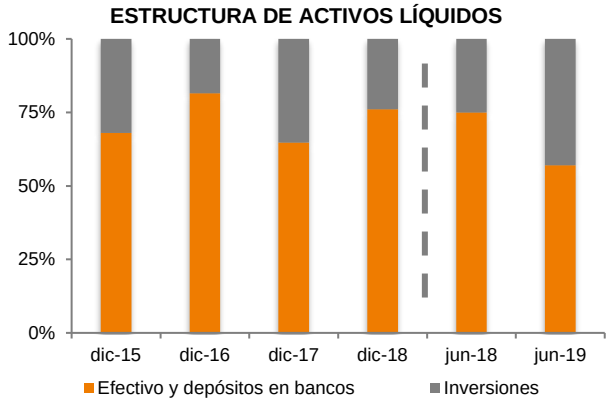
Fuente: Corporación Bellavista /**Elaboración**: PCR

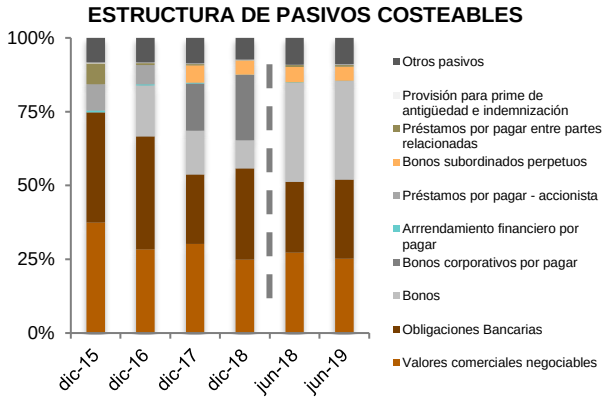
Riesgo de Liquidez

En cuanto a la mitigación del riesgo de liquidez, la Financiera evalúa sus recursos y fondos disponibles, así como los vencimientos de activos y pasivos con el fin de evitar que afecte la liquidez de sus operaciones. El proceso de administración de riesgo de liquidez incluye una cartera de activos negociables, que puedan ser liquidados en el momento que se requiera como protección ante alguna interrupción imprevista del flujo de tesorería, el monitoreo de la concentración y el perfil de los vencimientos de las deudas; así como, el monitoreo y reporte de la medición y proyección del flujo de efectivo para periodos diarios, semanales y mensuales. Adicionalmente, para estas proyecciones se realiza el análisis de los vencimientos contractuales de los pasivos y las fechas esperadas de pago de los activos.

Para junio 2019, los activos líquidos de la Financiera están compuestos por las disponibilidades (62.8%) e inversiones (37.2%); los cuales ascienden a B/. 883 millones y representan el 4.5% del activo total. Asimismo, los pasivos costeables tienen como estructura, principalmente, a los Bonos Corporativos y Bonos Privados con el 38.4%, las obligaciones bancarias con 30.8%, los Valores Comerciales Negociables con 29% y el restante 1.8% para otros pasivos costeables. Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata[2] se situó en 6.5%, lo que representa un leve incremento con respecto a junio 2018 (6.2%).

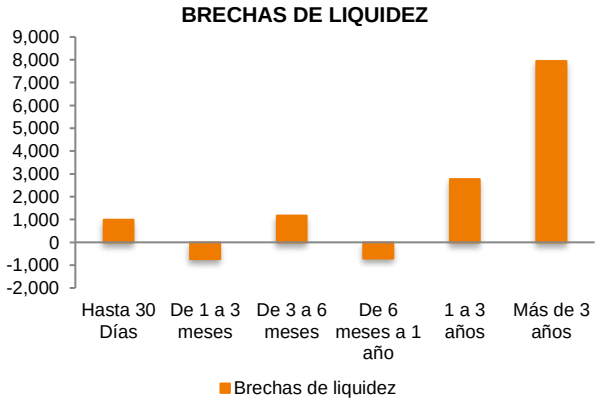
[2] Activos líquidos / Pasivos costeables





Fuente: Corporación Bellavista /**Elaboración**: PCR

En el análisis de las brechas de liquidez acumuladas, la Financiera registra un descalce positivo en la primera y tercera banda representando hasta 30 días y de 3 a 6 meses, respectivamente. Asimismo, la segunda y cuarta banda presentan descalces negativos de 1 a 3 meses y de 6 meses a 1 año, respectivamente. Es importante destacar que los movimientos de la segunda y tercera banda en respecto a los de la primera y cuarta banda resultan poco volátiles, por lo que la escasez de liquidez no es lo suficientemente significante como para afectar los descalces positivos por venir. De esta manera, desde la quinta y sexta banda (1 a 3 años y más de 3 años), se observa la recuperación en la brecha consistente en el frente realizado por los activos hacia los pasivos, producto de que al plazo de dichas bandas, los préstamos y las inversiones en los activos alcanzan a representar en mayor porcentaje a las obligaciones concentradas en los pasivos. Asimismo, teniendo en cuenta que los VCN's y los Bonos Corporativos tienen un plazo de 1 y 10 años, la Financiera cuenta con la suficiente liquidez para cubrir las emisiones de esta.



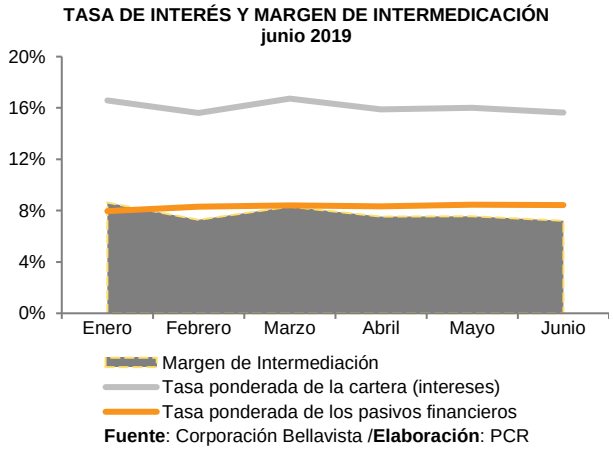
Fuente: Corporación Bellavista /**Elaboración**: PCR

Riesgo de Mercado

La financiera está expuesta al riesgo de mercado, el cual consiste en la probabilidad de fluctuaciones en el valor razonable de los flujos de caja futuros del instrumento financiero en función de los cambios en los precios del mercado. El riesgo de mercado surge por posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, todos los cuales están expuestos a movimiento de mercados generales y específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios de mercado, tales como las tasas de interés, margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. La Financiera separa la exposición a los riesgos de mercado, ya sea como cartera negociable o no negociable. La cartera negociable incluye las posiciones que surgen de las transacciones que tienen lugar en el mercado y las no negociables surgen principalmente del manejo de los tipos de interés y de activos y pasivos. No ha habido cambios en la exposición del riesgo de mercado, ni en la forma que es administrado o medido.

Riesgo de tasa de interés

En cuanto al riesgo de las fluctuaciones en la tasa de interés del flujo de efectivo y del valor razonable, se puede observar la probabilidad de un impacto significativo en los flujos de caja futuros. La Financiera realiza el análisis de las fluctuaciones de tasas de interés de los activos y pasivos sujetos a cambios en las tasas de interés, a través de determinar las posiciones netas a 3 meses, 6 meses, 1 año y aquellas no sensibles a cambios de interés. Asimismo, según las tasas de interés ponderadas de la cartera y de los pasivos financieros de enero a junio, se observa un cambio porcentual negativo de 1.4%, lo que se vio reflejado en las utilidades netas de la financiera del cierre de diciembre 2018 a junio 2019 se redujeran en un 24.4%.



Fuente: Corporación Bellavista /**Elaboración**: PCR

Riesgo Operativo

La Financiera ha implementado una serie de procesos y procedimientos para mitigar el riesgo operacional. Pues esta realizó la segregación de funciones, incluyendo la independencia en la autorización de transacciones y realiza una reconciliación de estas. Cumple con los requerimientos regulatorios y legales, aplica normas de ética en el negocio y desarrolla actividades para cubrir el riesgo incluyendo políticas de seguridad de información. Cuentan con un procedimiento para el manejo de seguridad de IT, pero no tienen diseñado un plan de continuidad del negocio.

En cuanto al riesgo de pérdidas potenciales, el cual consiste en la relación con los procesos, el personal, la tecnología, la infraestructura y los factores externos que no están relacionados a riesgos de crédito y liquidez, así como los que provienen de requerimientos legales y regulatorios y del comportamiento de los estándares corporativos generalmente aceptados, la principal responsabilidad para el desarrollo e implementación de los controles sobre el riesgo operacional está asignada a la administración superior dentro de cada área de negocio. A la fecha, no han registrado pérdidas por fraude; han determinado que esta es la principal fuente de riesgo operativo. En primer lugar, por falsificación de documentos, tanto en préstamos personales como en factoring; adicionalmente, también identificaron el riesgo de pérdida de data, contando como mitigación con un procedimiento de back up y mejoras a los firewalls, permitiendo recuperar la data actualizada.

Prevención de Lavado de Activos

La Prevención de Lavado de activos o Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción masiva, se sustenta en el conocimiento del cliente, el colaborador y los inversionistas, En este sentido, es importante mencionar que cuentan con un Oficial de Cumplimiento con la responsabilidad de fomentar en la institución una cultura de cumplimiento de las disposiciones legales y de las políticas internas según lo dispuesto en el Acuerdo N°005-2015 de la SBP.

La Financiera cuenta con el Manual de Políticas y Procedimientos de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción masiva, el cual incluye la matriz de riesgo del cliente, las políticas “Conoce a tu cliente”, “Conoce a tu colaborador” y “Conoce a tu inversionista”. Asimismo, para la fecha de análisis, la Financiera dio a conocer mediante el informe de plan de cumplimiento para junio 2019 los factores que se ejecutaron.

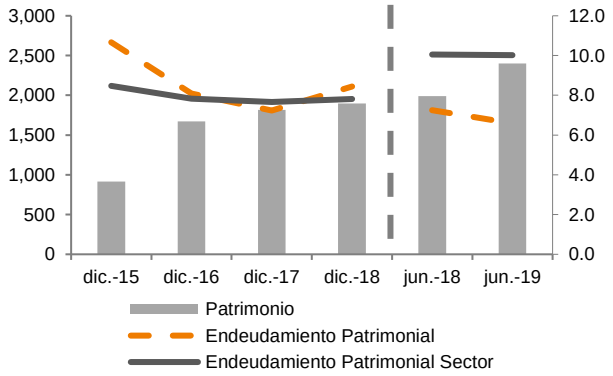
Plan de Cumplimiento - junio 2019
Verificación de base de datos de clientes en la lista OFAC
Verificación de base de datos de clientes en la lista ONU
Análisis de operaciones inusuales y reporte de operaciones sospechosas
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Cliente
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Colaborador
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Inversionista de Colocación Directa
Envío de estados financieros a la Superintendencia
Inducción a nuevos colaboradores
Actualización de la evaluación de riesgo de la financiera
Comunicaciones de la Superintendencia de Bancos de Panamá

Fuente: Corporación Bellavista /Elaboración: PCR

Riesgo de Solvencia

La relación del pasivo total con respecto al patrimonio es de 6.6 veces (junio 2018: 7.25 veces), producto del incremento del patrimonio mayor al incremento de los pasivos totales. Por otra parte, el indicador de patrimonio sobre cartera se ubica en 9.3%, por arriba del mismo periodo del año anterior (8.4%), debido al crecimiento significativo de los préstamos por cobrar.

ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL (veces)



Fuente: Corporación Bellavista /**Elaboración**: PCR

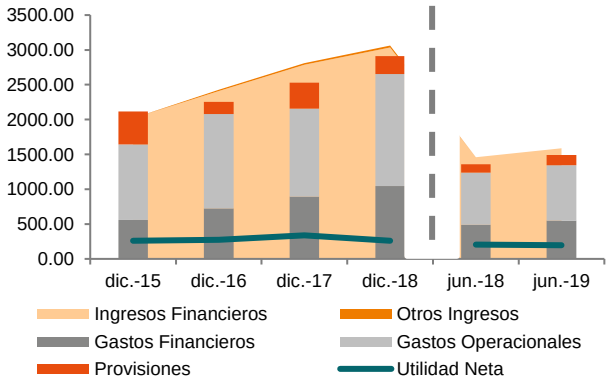
Resultados Financieros

Los ingresos financieros de la Financiera para junio 2019 se ubicaron en B/. 1.6 millones y registraron un aumento del 9% comparado con junio de 2018 (B/. 1.5 millones), resultado principalmente del incremento en los intereses ganados de 11.8%, y las comisiones ganadas sobre cartera de préstamos de 3.2%. Por su parte, los gastos financieros totalizaron B/. 547 miles, registrando un incremento interanual de 11.8% (junio 2018: B/. 490.3 miles), producto del incremento en las obligaciones bancarias y los bonos emitidos. De esta manera, el margen financiero neto refleja un incremento de 3.6% (+B/. 34.1 miles). Con respecto a las provisiones para préstamos incobrables, estas se ubican para junio 2019 en B/. 150 miles, observando un incremento con respecto a junio 2018 de 25%. Dicho crecimiento debido al aumento en el saldo al inicio del año (+61.8%) y al aumento de la reserva con cargos a resultados (+25%).

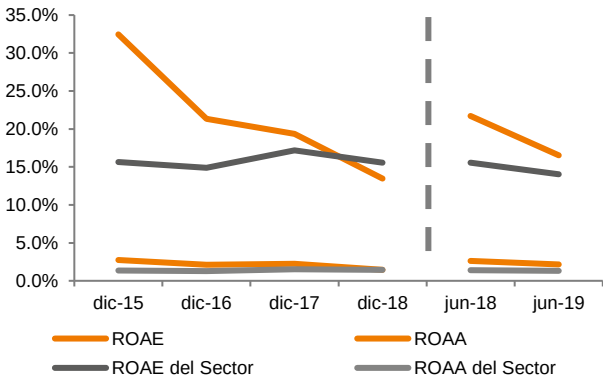
En cuanto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 794.7 miles, aumentando un 6% (junio 2018: B/. 749.7 miles) debido principalmente al incremento en salarios y remuneraciones (+9.5%), seguros (+27.8%) y honorarios y servicios profesionales (+40.2%). El principal componente de los gastos operacionales, igualmente, son los sueldos y salarios, los cuales representan el 39.2% de los gastos, seguido por el gasto por seguros (10.1%), la publicidad y mercadeo (8.8%) y los alquileres (8.3%).

La utilidad neta se ubicó en B/. 196.1 miles, registrando una disminución de 5.3% (junio 2018: B/. 207 miles), esta disminución fue producto de que el crecimiento en los gastos fue superior al de los ingresos para dicho periodo. Los indicadores de rentabilidad para junio 2019 registraron una disminución con respecto a la misma fecha del año anterior. La rentabilidad sobre el patrimonio (ROAE) se ubica en 16.5% (junio de 2018: 21.7%) y la rentabilidad sobre los activos (ROAA) se ubica en 2.2% (junio de 2018: 2.6%). La desmejora presentada en los indicadores es producto de la reducción de las utilidades mencionada. Cabe destacar, que a pesar de la disminución del desempeño financiero, se registraron altos niveles de rentabilidad comparado con el mercado de las financieras en general.

EVOLUCIÓN - RESULTADOS FINANCIEROS (MILES DE B/.)



INDICADORES DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: Corporación Bellavista /**Elaboración**: PCR

Instrumentos Calificados

Programas de emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN) por USD 10 Millones (SMV No.300-15 28 de mayo de 2015).

Características	Valores Comerciales Negociables
Emisor	**CORPORACIÓN BELLA VISTA DE FINANZAS, S.A.**
Instrumento	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Series:	Los VCN's podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la oferta	Los VCN's se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo a capital de los VCN's emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Diez millones de Dólares (US$10,000,000.00). En base a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019, el valor nominal de la presente emisión representa 1.6 veces el patrimonio y 4.4 veces el capital pagado del Emisor.
Fecha de vencimiento	Los VCN's tendrán plazos de pagos de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de VCN's a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los VCN's.
Interés	Los VCN's de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su fecha de pago del capital. 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 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). La tasa variable de los VCN's de cada serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del periodo de interés por empezar. Para cada una de las series de VCN's de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral o semestralmente. El pago de intereses se hará el último día de cada periodo (cada uno, un "Día de Pago de Interés"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Base de cálculo	La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Pago Capital	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento.
Fecha de oferta respectiva	Para cada serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los VCN´s de cada una de las series.
Fecha de Emisión	Determinada por el Emisor antes de la oferta pública de cada serie de VCN's. La Fecha de Emisión, la Fecha de Oferta Respectiva, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, Periodicidad de Intereses y el monto de cada serie de VCN será notificada por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Precio	Los VCN's serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
	Los VCN's serán emitidos de forma desmaterializada y representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00), y sus múltiplos. Los VCN's se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el o los VCN's le sean emitidos a su nombre en forma física.
Titularidad	Los VCN´s serán emitidos de forma nominativa.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los VCN's, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$9,889,915.00, están programados para ser invertidos durante la vigencia del programa rotativo por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios (préstamos personales, factoring, líneas de crédito y préstamos comerciales, y leasing), y para apoyar la expansión de la red de sucursales del Emisor. Por tratarse de un 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.
Prelación	El pago de capital e intereses de los VCN's no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por las leyes aplicables en caso de quiebra.
Redención	Los VCN's no podrán ser redimidos anticipadamente por el Emisor.
Garantías	Los VCN's estarán respaldados por el crédito general del Emisor y garantizado por medio de la fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc.
Fuente de Pago	El pago de las obligaciones derivadas de los VCN's provendrá de los recursos financieros generales del Emisor
Casa de Bolsa	MMG Bank Corporation.
Agente de Pago	MMG Bank Corporation.
Asesor Legal	Morgan & Morgan.
Listado	Bolsa de Valores de Panamá, S.A. Registro: Superintendencia del Mercado de Valores:

Fuente: Corporación Bellavista/**Elaboración**: PCR

Los Valores Comerciales Negociables (VCN's) cuentan con la fianza solidaria de Grupo Bella Vista Internacional Inc. La Superintendencia de Mercado de Valores autorizó la oferta pública de los VCN emitidos por Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. hasta por un monto de US$ 10.000.000, a una tasa de interés 7% con vencimiento a 1 año. Son emitidos en forma global, rotativa, registrada sin cupones, en denominaciones de US$1.000 y cuyos términos y condiciones se detallan en los respectivos VCN's: La tasa de interés será notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores, con al menos 3 días hábiles antes de la fecha de expedición correspondiente.

A junio de 2019, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 1.6 veces el patrimonio y 4.4 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital Pagado). El incremento en el endeudamiento puede afectar el pago de las obligaciones, si se coloca la totalidad de la emisión de VCN's, el nivel de endeudamiento aumentaría a 4.2 veces (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) y 11.1 veces (Valores Comerciales Negociables / Capital Pagado).

Para la fecha de análisis, el detalle de los Valores Comerciales Negociables vigentes es el siguiente:

Valores Comerciales Negociables - a junio de 2019					
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Monto**
VCN´s	jul.-18	Serie Y	7.00%	jul.-19	$500,000
VCN´s	ago.-18	Serie Z	7.00%	ago.-19	$500,000
VCN´s	sep.-18	Serie AA	7.00%	ago.-19	$500,000
VCN´s	dic.-18	Serie AC	7.00%	dic.-19	$500,000
VCN´s	feb.-19	Serie AD	7.00%	feb.-20	$471,000
VCN´s	feb.-19	Serie AE	7.00%	feb.-20	$500,000
VCN´s	mar.-19	Serie AF	7.00%	mar.-20	$330,000
VCN´s	may.-19	Serie AG	7.00%	may.-20	$300,000
VCN´s	may.-19	Serie AH	7.00%	may.-20	$353,000
Total					**$3,954,000**

Resolución: SMV No. 300-15 del 28/08/2015

Fuente: Corporación Bellavista/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 10 Millones (SMV No.400-17 de septiembre de 2017).

Características	Bonos Corporativos Rotativos
Emisor	**CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A.**
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos.
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca el Emisor de acuerdo con sus necesidades y las condiciones del mercado
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Diez Millones de Dólares (US$10,000,000.00), conforme a lo dispuesto en la Sección VI (A)(9) de este prospecto informativo.
	El programa rotativo de Bonos ofrece al Emisor la oportunidad de emitir nuevos Bonos en series en la medida que exista disponibilidad. En ningún momento el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación podrá ser superior al monto autorizado total del programa rotativo de Bonos de US$10,000,000.00. En la medida en que se vayan venciendo o redimiendo los Bonos emitidos y en circulación, el Emisor dispondrá del monto vencido o redimido para emitir nuevas series de Bonos por un valor nominal equivalente hasta el monto vencido o redimido. El programa estará disponible hasta cuando el Emisor así lo crea conveniente, siempre y cuando cumpla con todos los requerimientos de la Superintendencia del Mercado de Valores.
	En base a los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019, el valor nominal de la presente emisión representa 1.5 veces el patrimonio y 3.9 veces el capital pagado del Emisor.
Fecha de oferta respectiva	25 de septiembre de 2017
Fecha de vencimiento	Los Bonos tendrán plazos de pagos de hasta diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de Bonos a emitirse por serie y por plazo de vencimiento será determinada por el Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos, conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A)(12) de este prospecto informativo.
Interés	Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de la Fecha de Oferta Respectiva y la misma podrá ser fija o variable. En caso de ser una tasa fija, los Bonos devengarán una tasa fija de interés anual que será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado. La tasa variable también será determinada por el Emisor según sus necesidades y la demanda del mercado y será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa Libor (London Interbank Rate) que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a uno (1), dos (2), tres (3) o seis (6) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso 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 y la misma deberá ser notificada a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (en adelante, la "SMV"), a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (en adelante, la "BVP") y a la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante, "LatinClear") por lo menos dos (2) días hábiles antes del inicio de cada Período de Interés. 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, bimensual, trimestral o semestralmente. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, un "Día de Pago"), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Base de cálculo	La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Pago Capital	Para cada una de las series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. 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 iguales a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada serie, ya sea mediante pagos mensuales trimestrales, semestrales o anuales. 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.
Fecha de Emisión	La "Fecha de Emisión" será la primera Fecha de Liquidación de Bonos de una Serie que ocurra después de una Fecha de Oferta Respectiva y a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Oferta Respectiva, la Fecha de Emisión, la Tasa de Interés, la Fecha de Vencimiento, la Periodicidad de Pago de Intereses, los Días de Pago de Intereses, el Periodo de Gracia, la Periodicidad de Pago de Capital y el monto de cada serie de Bonos será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A..
Precio	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
Representación	Los Bonos serán emitidos en títulos nominativos, registrados y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000.00), o sus múltiplos.
Titularidad	Los Bonos serán emitidos de forma nominativa.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$9,886,375.00, están programados para ser invertidos durante la vigencia del programa rotativo por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios (préstamos personales, factoring, líneas de crédito y préstamos comerciales, y leasing), y para apoyar la expansión de la red de sucursales del Emisor.
Redención	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 alguna.
Prelación	El pago de capital e intereses de los Bonos no tienen preferencia sobre las demás acreencias que se tengan contra el Emisor, excepto por las prelaciones establecidas por ley.
Garantías	El cumplimiento de las obligaciones del Emisor derivadas de los Bonos de todas las Series emitidas bajo esta Emisión estará garantizado por medio de (i) la cartera de crédito compuesta por créditos documentados mediante pagarés, los cuales han sido endosados y transferidos al Fideicomiso de Garantía y (ii) un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, sobre sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y que representen un valor no menor a ciento veinticinco (125%) del saldo a capital de

	los Bonos emitidos y en circulación de todas las Series (la "Cobertura"). El Emisor cuenta con un período máximo de sesenta (60) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta, para ceder al Fideicomiso de Garantía los Créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la Cobertura. El Fideicomiso de Garantía que el Emisor constituirá para garantizar el pago de todos los Bonos que se emitan en cualesquiera Series bajo esta Emisión es un fideicomiso independiente que no garantiza el pago de otros valores que el Emisor ha ofrecido públicamente y no se trata de un fideicomiso ómnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de todos los Bonos que se emitan en todas las Series bajo esta Emisión. El periodo máximo para que el Fideicomiso de Garantía sea debidamente constituido es de sesenta (60) días calendarios contado desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la Emisión.
Respaldo	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por medio de una fianza constituida por Grupo Bella Vista Internacional, Inc.
Fuente de Pago	El pago de las obligaciones derivadas de los Bonos provendrá de los recursos financieros generales del Emisor.
Casa de Bolsa	MMG Bank Corporation.
Agente de Pago	MMG Bank Corporation.
Custodio	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Listado	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Fuente: Corporación Bellavista/**Elaboración**: PCR

Los Bonos Corporativos de la presente emisión están respaldados la fianza solidaria de Grupo Bella Vista Internacional Inc. La Superintendencia de Mercado de Valores autorizó la oferta pública de los Bonos por un monto de US$ 10.000.000. En la medida que los bonos sean redimidos, se podrán emitir nuevos bonos hasta por un valor nominal igual al monto redimido. Los montos serán emitidos en forma nominativa y desmaterializada, representados por medio de anotaciones de series que van de 24 meses hasta 10 años.

Los bonos pagarán intereses hasta su vencimiento de forma mensual o trimestral según lo determine la empresa. La tasa de interés será previamente determinada por la empresa para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable de los bonos se revisará trimestralmente.

El cumplimiento de las obligaciones a cargo de la empresa, para las series con plazo de vencimiento de 24 meses hasta 10 años estará garantizado mediante un fideicomiso de garantía que está constituido sobre sus préstamos por cobrar, originados en el ejercicio de su actividad y que representen un valor no menor a 125% de saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación MMC Bank Corporation actuará como Fiduciario de la empresa. Todas las series de esta emisión estarán respaldadas por el crédito general de la empresa.

A junio 2019, el nivel de endeudamiento de la emisión (Bonos Corporativos / Patrimonio) representa 1.5 veces el patrimonio y 3.9 veces el capital pagado del emisor (Bonos Corporativos / Capital Pagado). Si se coloca la totalidad de la emisión de Bonos Corporativos, el nivel de endeudamiento aumentaría a 4.2 veces (Bonos Corporativos/Patrimonio) y 11.1 veces (Bonos Corporativos / Capital Pagado). En el caso que se colocara la totalidad de las emisiones de Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos el nivel de endeudamiento aumentaría a 8.3 veces (VCN´s + Bonos Corporativos / Patrimonio) y 22.2 veces (VCN´s + Bonos Corporativos / Capital Pagado).

A continuación, se muestra el detalle de los Bonos Corporativos a junio 2019:

Bonos Corporativos a junio 2019					
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Monto**
Bonos Corporativos	oct.-17	Serie A	7.75%	oct.-20	$1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-17	Serie B	7.75%	nov.-20	$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-17	Serie C	7.75%	dic.-20	$500,000
Bonos Corporativos	mar.-18	Serie D	7.75%	mar.-21	$497,000
Bonos Corporativos	jun.-18	Serie E	7.75%	jun.-21	$430,000
Bonos Corporativos	sep.-18	Serie F	7.75%	sep.-21	$90,000
Total					**$3,517,000**

Fuente: Corporación Bellavista/**Elaboración**: PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Corporación Bella Vista de Finanzas: Balance General (en miles de B/.)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-18	jun.-19
Activos	**10,693.2**	**15,207.1**	**14,969.9**	**17,912.5**	**16,424.7**	**18,224.5**
Disponibilidades	699.1	1,534.0	603.8	1,043.7	436.3	554.7
Efectivo y depósitos en bancos	0.0	1,449.0	603.8	983.3	436.3	554.7
Depósitos a plazo fijo	0.0	85.0	0.0	60.4	0.0	0.0
Inversiones	328.4	328.4	328.4	328.4	328.4	328.4
Préstamos por cobrar	14,319.8	19,929.3	21,632.7	25,258.8	23,593.2	25,822.8
Reserva para posibles préstamos incobrables	142.2	142.2	142.2	230.1	252.0	365.2
Intereses, seguros, comisiones y feci descontados no ganados	4,861.9	6,810.3	7,878.3	9,094.6	8,497.8	8,835.3
Cartera de Crédito Neta	9,315.7	12,976.8	13,612.1	15,934.0	14,843.4	16,622.4
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	227.1	228.0	174.5	151.2	273.7	222.4
Cuentas por cobrar otras	29.1	11.9	16.2	17.4	25.2	23.3
Cuentas por cobrar entre partes relacionadas	21.7	15.8	68.2	65.3	67.5	64.5
Gastos e impuestos pagados por anticipado	28.6	65.0	61.8	61.8	284.1	260.7
Depósitos en Garantía y Otros activos	23.3	21.6	21.5	175.2	23.0	23.3
Fondo de Cesantía	20.2	25.6	27.6	32.5	30.8	36.3
Pasivos	**9,776.6**	**13,534.2**	**13,151.5**	**16,015.5**	**14,433.0**	**15,822.9**
Valores comerciales negociables	3,185.0	3,264.0	3,861.0	3,945.0	3,893.0	3,954.0
Obligaciones Bancarias	3,166.9	4,394.1	3,004.2	4,908.4	3,423.6	4,202.9
Bonos	0.0	1,985.6	1,885.6	1,510.6	4,790.6	5,227.6
Bonos corporativos por pagar	0.0	0.0	2,040.0	3,507.0	0.0	0.0
Arrendamiento financiero por pagar	56.0	45.5	34.2	22.3	28.4	15.9
Préstamos por pagar - accionista	750.0	750.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos por pagar otros	1,281.0	2,040.0	385.0	145.0	145.0	145.0
Préstamos por pagar entre partes relacionadas	605.7	70.2	60.0	30.0	82.0	86.0
Otros pasivos	707.9	956.9	1,107.9	1,168.6	1,292.8	1,410.6
Provisión para prime de antigüedad e indemnización	24.2	27.9	23.7	28.7	27.6	30.9
Patrimonio	**916.6**	**1,672.9**	**1,818.3**	**1,897.0**	**1,991.7**	**2,401.6**
Capital en acciones	900.0	900.0	900.0	900.0	900.0	900.0
Acciones preferidas	0.0	480.0	480.0	480.0	480.0	830.0
Utilidades no distribuidas	16.6	292.9	443.2	531.0	421.6	314.8
Bonos subordinados perpetuos	0.0	0.0	750.0	750.0	751.0	752.0
Impuesto complementario	0.0	0.0	4.9	13.9	16.9	21.5

Fuente: Corporación Bellavista / **Elaboración**: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Corporación Bella Vista de Finanzas: Estado de Resultados (en Miles de B/.)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-18	jun.-19
Ingresos Financieros	**2,017.8**	**2,409.7**	**2,788.7**	**3,035.8**	**1,458.3**	**1,589.4**
Intereses ganados	1,402.6	1,644.4	2,095.2	2,352.5	1,115.4	1,246.5
Facturas	485.2	633.6	553.7	584.2	282.7	291.7
Comisiones ganadas	20.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intereses por factoring	109.9	131.7	139.8	99.1	60.1	51.3
Gastos Financieros	559.5	726.3	894.1	1,047.9	490.3	547.9
Margen financiero bruto	**1,458.3**	**1,683.4**	**1,894.6**	**1,987.9**	**968.0**	**1,041.5**
Provisión para posibles préstamos incobrables	472.0	175.4	371.2	257.0	120.0	150.0
Otros ingresos operacionales	474.9	202.3	170.3	204.1	108.7	99.3
Margen financiero neto	**1,461.2**	**1,710.3**	**1,693.7**	**1,935.0**	**956.7**	**990.8**
Otros ingresos, neto	4.1	16.8	20.6	26.8	0.0	0.0
Margen operacional bruto	**1,465.3**	**1,727.1**	**1,714.3**	**1,961.9**	**956.7**	**990.8**
Gastos de operación	1,084.6	1,353.6	1,265.4	1,606.4	749.7	794.7
Margen operacional neto	**380.7**	**373.5**	**448.9**	**355.4**	**207.0**	**196.1**
Impuesto sobre la renta	119.1	97.2	110.9	95.9	0.0	0.0
Impuesto sobre la renta diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad neta	**261.6**	**276.3**	**338.0**	**259.5**	**207.0**	**196.1**

Fuente: Corporación Bellavista / **Elaboración**: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Corporación Bella Vista de Finanzas: Razones Financieras	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-18	jun.-19
Liquidez						
Disponibilidades/ Pasivos costeables	7.7%	12.2%	5.4%	7.4%	3.5%	4.1%
Activos Líquidos/Activos totales	9.6%	12.2%	6.2%	7.7%	4.7%	4.8%
Fondos disponibles + inversiones / Pasivos costeables	11.4%	14.8%	8.3%	9.8%	6.2%	6.5%
Solvencia						
Patrimonio en relación con Activos	8.6%	11.0%	12.1%	10.6%	12.1%	13.2%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	6.4%	8.4%	8.4%	7.5%	8.4%	9.3%
Patrimonio sobre Depósitos	10.1%	13.3%	16.1%	13.5%	16.1%	17.6%
Adecuación de Capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rentabilidad						
ROAE	32.5%	21.3%	19.4%	13.5%	21.7%	16.5%
ROAA	2.7%	2.1%	2.2%	1.5%	2.6%	2.2%
Eficiencia operativa	74.0%	78.4%	73.8%	81.9%	78.4%	80.2%
Calidad de Activos						
Morosidad de cartera	0.0%	0.5%	0.3%	0.6%	1.1%	0.6%
Provisiones sobre Cartera vencida	146.1%	33.4%	204.9%	109.5%	135.3%	118.7%
Márgenes de Utilidad						
Margen Financiero Bruto	72.3%	69.9%	67.9%	65.5%	66.4%	65.5%
Margen Financiero Neto	72.4%	71.0%	60.7%	63.7%	65.6%	62.3%
Margen Operacional Bruto	72.6%	71.7%	61.5%	64.6%	65.6%	62.3%
Margen Operacional Neto	18.9%	15.5%	16.1%	11.7%	14.2%	12.3%
Margen de Utilidad Neta	13.0%	11.5%	12.1%	8.5%	14.2%	12.3%

Fuente: Corporación Bellavista / **Elaboración**: PCR