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

Panamá, 7 de noviembre de 2023
CONTA-54-2023

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Estimados Señores:

Por este medio le informamos que hemos recibido de Pacific Credit Rating la calificación para Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. basado en EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2022 y EEFF Interinos a 30 de junio de 2023.

Adjunto informe completo de PCR al 30 de junio de 2023.

De requerir información adicional, no dude en contactarnos.

Atentamente,

CORPORACIÓN BELLAVISTA DE FINANZAS, S.A.

Roberto E. Healy W.
Gerente General

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. 118/2023

Informe con Estados Financieros a 30 de junio de 2023	Fecha de comité: 02/11/2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero / Panamá

Equipo de Análisis

Gamaly Tejada gtejada@ratingspcr.com	**Victor Reyes** vreyes@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22	dic-22	jun-23
Fecha de comité	20/04/2020	27/05/2021	05/11/2021	23/09/2022	09/05/2023	02/11/2023
Programa de Valores Comerciales Negociables (SMV. 300-15)	2	2	2	2	2	2
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 480-17)	PABBB	PABBB	PABBB	PABBB	PABBB	PABBB+
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Positiva	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.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de BBB+ para el Programa de Bonos Corporativos y Categoría 2 al Programa de Valores Comerciales Negociables con perspectiva 'Estable' de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. con Estados Financieros al 30 de junio de 2023. La calificación de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. se fundamenta en el crecimiento sostenido de la cartera, así como la calidad de los créditos otorgados principalmente en préstamos personales y comerciales, teniendo adecuados niveles de morosidad. La calificación también considera los altos niveles de endeudamiento patrimonial y la reducción de la liquidez. Así mismo, se toma en cuenta el crecimiento de sus ingresos y el manejo de los gastos reflejando la mejora en la eficiencia operativa, impactando de manera positiva los resultados de la financiera.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Las calificaciones de riesgo otorgadas a la Fortaleza Financiera, el Programa de Valores Comerciales Negociables y el Programa de Bonos Corporativos de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., se basa en la evaluación de los siguientes aspectos:

Incremento de la cartera de préstamos y calidad de cartera. Para junio de 2023, la cartera de préstamos bruta aumento en B/. 3.7 millones (+12.6%) con respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se debió a mayor colocación derivado a la ampliación de la red de sucursales y al reforzamiento del equipo de venta; adicional es importante mencionar que ha mantenido un crecimiento constante en los últimos años y para el periodo de análisis. Dicho aumento se deriva del crecimiento en la cartera de préstamos personales (+13.9%), los cuales son los más representativos de la financiera, seguido por el aumento de los préstamos comerciales (+23.9%). Con relación a la calidad de la cartera, el 98.2% de la cartera se encuentra en estatus corriente y el 1.8% restante es la cartera morosa, mostrando calidad en la cartera; por su parte las provisiones sobre la cartera vencida tienen una cobertura de 1.7 veces, teniendo un respaldo ante la cartera atrasada. La financiera mostró un aumento en las provisiones (+16.0%), ocasionando una cobertura de provisiones sobre cartera vencida de 1.7 veces, la cual indica que se encuentra protegida ante el riesgo de impago.

Disminución en los niveles de liquidez. A junio 2023, los activos líquidos de la financiera disminuyeron respecto al año anterior, y proviene de las disponibilidades (-10.0%), las cuales redujeron los depósitos en los diferentes bancos, así como las inversiones que tuvieron reducción desde 2022, debido a que mantenían VCN´s y llegaron a su vencimiento. Las fuentes de financiamiento tuvieron un aumento de valor, las cuales se componen principalmente por los bonos corporativos a largo plazo (+7.8%) y en menor medida las obligaciones bancarias (+21.9%) y los VCN´s (+5.0%), ambas a corto plazo. Por su parte el índice de liquidez inmediata[1] se situó en 6.4%, lo cual representa una disminución respecto al dato registrado el año anterior de 7.9%, lo cual puede ser explicado por la reducción de las inversiones y las disponibilidades; sin embargo, mantienen un nivel adecuado de liquidez, por lo que podrían cubrir sus obligaciones a corto plazo, adicional cuentan con líneas de crédito en caso de necesitar apoyo para cumplir sus obligaciones.

Adecuados niveles de solvencia. A la fecha de análisis, el patrimonio de la financiera mostró un incremento respecto al año anterior, proveniente de la utilidad del periodo (+3.2%), cabe mencionar que se observa una recuperación debido a que en el 2021 tuvieron una disminución de ingresos. Al analizar, la relación del pasivo respecto al patrimonio se ubicó en 5.6 veces, manteniéndose estable durante los últimos 4 periodos, teniendo una variación de 0.2 p.p. lo cual indica un mayor endeudamiento, cabe mencionar que, debido al giro del negocio, es normal mantener niveles altos de endeudamiento y la financiera cuenta con la posibilidad de cumplir con sus obligaciones financieras.

Niveles de rentabilidad. Los ingresos de Corporación Bella Vista de Finanzas, S. A., han mostrado un crecimiento interanual de 5%, el cual fue causado por el aumento en los intereses ganados sobre la cartera de créditos y las comisiones ganadas sobre préstamos, provocado por el plan de cobro que han implementado desde 2022. Los gastos financieros de la financiera también presentaron un aumento del 8.5%, lo cual es un aumento normal derivado a la fuente de fondeo; a pesar del crecimiento de ambos rubros el margen financiero neto fue de 65.6%. Los gastos de operación reflejaron un aumento de 12.6% proveniente de los rubros de publicidad y mercadeo, impuestos varios y un aumento de honorarios y servicios profesionales, lo cual se atribuye al crecimiento de la financiera y expansión de sus operaciones, por lo que el margen operacional neto que se ubicó en 20.1%, levemente por debajo del año anterior. Por último, la utilidad neta fue de B/ 393.4 miles por ello, el ROE y el ROA anualizados se situaron en 11.9% y 1.8% respectivamente, mostrando capacidad para generar utilidades.

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. Así mismo, los Bonos Corporativos cuentan como garantía con la cartera de crédito por un total de B/ 9,400,074 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 USD 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. Según el Prospecto Informativo 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 2023, la cobertura de las emisiones respecto a los respaldos mencionados fue de 125%, cumpliendo con la cobertura mínima del prospecto, se observa una cobertura ajustada según las condiciones del prospecto, por lo que, cualquier variación podría afectar la cobertura mínima

[1] Activos líquidos / Pasivos costeables

Factores clave

Factores clave que podrían mejorar la clasificación:

- Sostenido crecimiento los ingresos que repercutan de manera adecuada en los indicadores de rentabilidad.
- Alcanzar una tendencia al alza en los indicadores de liquidez y solvencia.
- Mostrar un crecimiento en su cartera crediticia manteniendo sus niveles de morosidad adecuados.

Factores clave que podrían desmejorar la clasificación:

- Decremento sostenido en la calidad de la cartera.
- Tendencia a la baja en los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad.

Limitaciones potenciales para la calificación

Limitaciones encontradas: El análisis se realizó en estados financieros interinos, por lo cual podrían tener variaciones.

Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles): Se percibe la falta de certeza económica y la retención de inversión, derivado a las fluctuaciones de los índices macroeconómicos tanto de Panamá como en Estados Unidos.

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 de los años 2019 a 2023 y Estados financieros internos de junio 2022 y junio 2023.
- **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.

Hechos Relevantes

- Corporación Bella Vista de Finanzas, S. A. incorporó a su cartera, un producto de préstamos con garantía prendaria (vehículos) 'Auto éxito', la colocación de estos créditos representó el 0.4% de la cartera.
- A junio 2023 Corporación Bella Vista de Finanzas, S. A. cuenta con 10 casos judiciales que totalizan B/. 240.5 miles, a cargo de los abogados Lic. Iglesias, Lic. Fernando Morales y Amet Cerceño.

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 2023 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.

Así mismo, 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.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.
En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.
Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión;

mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.
Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Contexto Sistema

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

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 notaría 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 ministro de comercio e industrias de la república de Panamá. La corporación operó bajo la marca comercial Financiera Bella Vista y se cambió a Soluciones Financieras Mi Éxito a partir de mayo de 2014. La financiera 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 los libros de sus activos, pasivos y capital fueron transferidos a Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. en enero de 2008.

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 por la Superintendencia de Mercado de Valores de acuerdo con la Ley No. 67 del 01 de septiembre de 2011. Asimismo, la Superintendencia de Bancos de Panamá regula lo relacionado con temas de cumplimiento y FECI.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado en la encuesta ESG[2], Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., cuenta con la figura de Gobierno Corporativo, aun cuando no hay exigencia por parte de la Dirección Nacional de Empresas Financieras. De esta manera, se encuentra adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias, quien regula la actividad de las financieras para que se mantenga un gobierno corporativo, funcionando bajo los siguientes comités que son de apoyo a la Junta Directiva:

Comités	Composición
Comité de Auditoría	Compuesto por 4 directores, el Auditor Interno, Enlace de Cumplimiento y Gerente General.
Comité de Crédito	Compuesto por 5 directores, el Gerente General y Gerente Comercial.
Comité de Cobros	Compuesto por 2 directores, la Supervisora de Cobros y Gerente Comercial.
Comité de ALCO	Compuesto por 4 directores Gerente General y Alta Gerencia

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

La Junta Directiva creó el Comité de ALCO (comité de activos y pasivos) para apoyar la estrategia y el manejo de los activos y pasivos de la empresa, así como los temas del control de tasas, tanto de los pasivos financieros, como de los activos financieros. Asimismo, la financiera 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. Asimismo, 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.

COMPOSICIÓN DE LA JUNTA DIRECTIVA

Directorio			
Nombre	**Cargo**	**Profesión**	**Experiencia**
Roberto Healy	Presidente	Empresario, banquero y administrador de empresas	25 años
Jorge Arauz G	Vicepresidente	Ingeniero Agrónomo	20 años
José Luis García 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 de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Corporación Bellavista cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, cuya actualización fue aprobada en noviembre 2018. Dicho 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.

[2] La calificación ha sido analizada por medio de una encuesta ESG, actualización a junio de 2021.

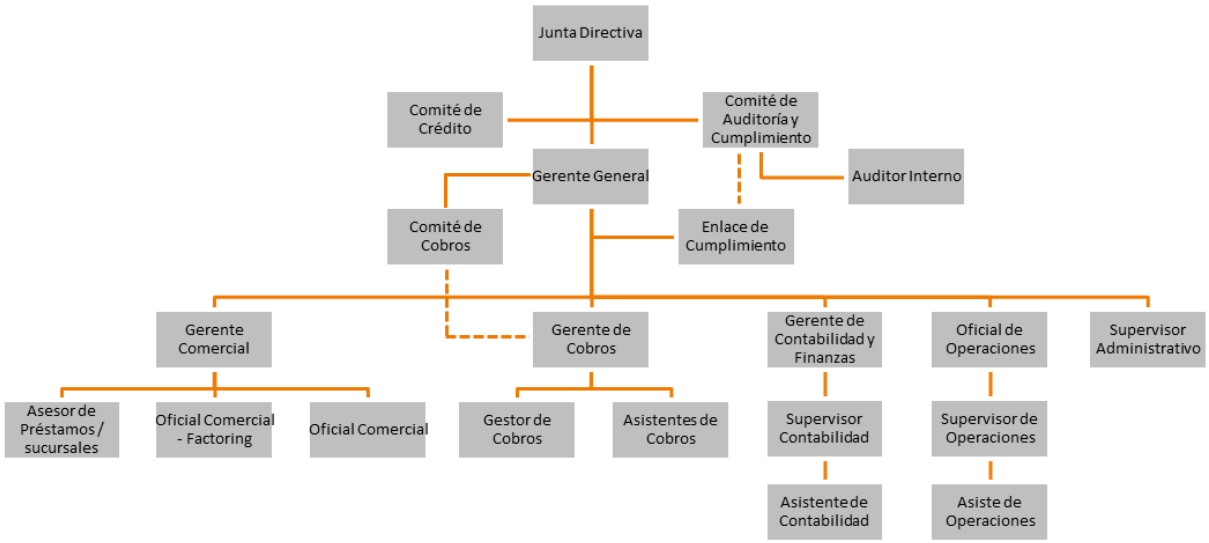
COMPOSICIÓN DE PLANA GERENCIAL

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
Omarys Bonilla	Gerente de Cobros

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

En cuanto a la composición accionaria, el 100% de las acciones de Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. pertenecen al Grupo Bella Vista Internacional, Inc. A junio 2023, la financiera cuenta con un capital pagado de USD 2.0 millones correspondiente a un total de 2,000 acciones comunes y en circulación, con un valor por acción de USD 1 mil, 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, 900 acciones preferidas y en circulación con un valor por acción de USD 1 mil, para presentar un total de USD 900 miles.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad social y empresarial

PCR efectuó un análisis respecto a sus prácticas de responsabilidad social empresarial[3] y Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. Donde se observa que la financiera otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales y cuenta con un código de ética y/o conducta. No obstante, a pesar de no contar con planes de acción en el desempeño ambiental, eficiencia energética y/o gestión de residuos no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., comercializa productos y servicios financieros; entre ellos, préstamos personales y comerciales, leasing y factoring, este último se basa en el financiamiento de facturas por cobrar de clientes de empresas públicas y privadas. 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 soluciones financieras rápidas y eficientes para consumo de la pequeña y mediana empresa y ser reconocida por su dinamismo y solidez financiera, aportando beneficios para sus clientes. Para la fecha de análisis, la financiera cuenta con 1 casa matriz, 3 sucursales y 34 colaboradores, para atender la operatividad de la financiera.

[3] La calificación ha sido analizada por medio de una encuesta ESG, actualización a junio de 2023.

Estrategias
Para el 2023 la estrategia es tener una posición conservadora, se espera colocar préstamos personales nuevos, préstamos de autos que se llamaran "Auto Éxito", contando garantía, donde sería el mismo del auto. Otro producto sería un auto de segunda, tratando de colocar más préstamos en autos de segunda. Así mismo, se busca crecer en el sector de Factoring, aunque dicha cartera es de rotación rápida se busca aumentar a B/. 2 millones.

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.

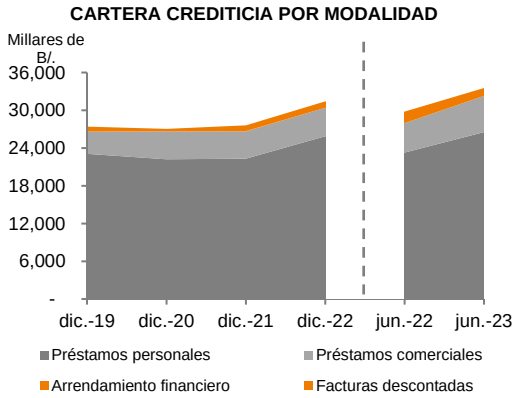
Posición competitiva
Corporación Bellavista de Finanzas tiene como principal actividad el otorgamiento de préstamos personales, seguido por los créditos comerciales y posteriormente, factoring y leasing, los cuales se encuentran dentro de su oferta de productos. El sector de las financieras en Panamá 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 junio 2023, se encuentran operando en el mercado panameño 190 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

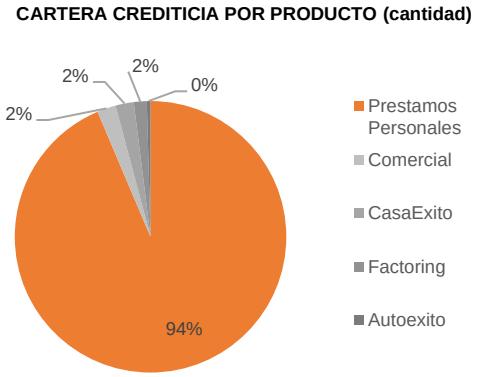
Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito
La financiera 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. Para mitigar el riesgo de crédito, la Financiera evalúa y aprueba cada solicitud de crédito antes de efectuar cualquier transacción y monitorea periódicamente la condición de los deudores o emisores respectivos.

Calidad de la cartera
Para junio de 2023, la cartera de préstamos bruta de la financiera totalizó B/. 33.5 millones, registrando un incremento interanual de B/. 3.7 millones (+12.6%), derivado principalmente de un incremento presentado en los préstamos personales en B/. 3.2 millones (+13.9%), seguido por el incremento en préstamos de comerciales en B/. 1.1 millones (+23.9%). Dentro de la cartera también se registra la reducción de facturas descontadas de B/. 584.9 miles (-31.8%), sin embargo, dado que la participación de este producto es menor no tiene un impacto significativo. El incremento en los préstamos se debe a la decisión de la Junta Directiva de modificar la política de crédito en el otorgamiento de nuevos préstamos a parámetro y perfiles más conservadores. Cabe mencionar que el incremento de los prestamos personales se debe a mayores colocaciones por la ampliación de las sucursales y para los préstamos comerciales se reforzó y se adicionó a un oficial de crédito; manteniendo su estrategia de mercadeo utilizada en años anteriores.

Respecto a la composición de la cartera bruta, se observa una concentración en los préstamos personales representan 79% del total, la cartera de préstamos comerciales representa el 17% y los créditos por facturas descontadas corresponden al 4% restante, tomando más relevancia en la cartera estos últimos 2 años. Con respecto a su concentración por deudor, los principales 50 deudores representan el 19% de la cartera, en donde el 68.9% corresponde a préstamos comerciales y el restante 31.1% a préstamos personales, los cuales incluyen líneas de crédito y préstamo comercial. Cabe mencionar que estos 50 clientes, todos presentan sus pagos al día, y cuentan con una garantía que cubren en 1.7 veces de la cartera descrita, así mismo esto mitiga el riesgo de impago, por lo que la financiera muestra una buena calidad crediticia.





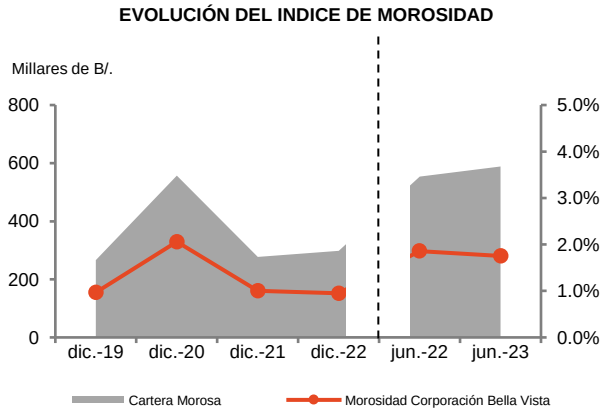
Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

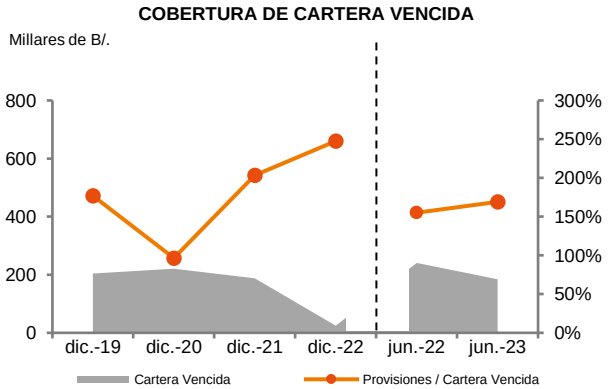
Cabe mencionar que todos los préstamos que se encuentran en la categoría de riesgo alto el cual representa el 18% del total de los 50 principales clientes, cuentan con garantías de bienes inmuebles, los préstamos con categoría de riesgo medio (20%) y riesgo bajo (62%) también cuentan con garantías de bienes inmuebles, bienes muebles y pagares o contrato. Lo cual muestra un adecuado manejo del riesgo en la cartera, mitigando el mismo y reflejando una adecuada calidad crediticia. Cabe mencionar que el 90.1% de la cartera se encuentra en categoría de riesgo Normal, un 4.2% con mención especial, un 3.2% irrecuperable, 1.6% Subnormal y un 0.9% dudosa, mostrando un manejo adecuado de cartera, manteniendo la calidad de los préstamos otorgados. Cabe mencionar que para la clasificación de estos préstamos utilizan una matriz de riesgos para ponderar la información del cliente y categorizarlo por el tipo y nivel de riesgo.

El índice de cartera morosa se ubicó en 1.8%, siendo menor con relación al año anterior que fue de 1.9%, mostrando un comportamiento estable y adecuado, esto se debió a que la proporción en el crecimiento de la cartera y la cartera vencida, ambas teniendo crecimiento natural de la cartera. La cartera morosa tuvo un aumento de B/ 35.2 mil (+6.4%) situándose en B/ 588.4 miles; la cartera por vencimientos se constituye a 30 días 1%, 60 días con 0.1% y de 90 días y más 0.7%. Por lo que, se refleja un manejo correcto de la cobranza y la cartera, pues el 98.2% de la cartera se encuentra en saldo corriente, lo cual refleja una calidad crediticia adecuada.

Por su parte, la reserva para posibles préstamos incobrables reflejo un aumento de 16% respecto al año anterior, totalizando así B/. 995 miles, esto se debe a que prestamos que incumplen con su pago, dentro de las condiciones acordadas al momento de modificarlos, de 90 días y más, pasan a la cartera regular y, a la vez, al desplazamiento de morosidad y riesgo lo cual aumenta el requerimiento de reservas. Lo anterior provocó que la cobertura sobre créditos vencidos se ubicara en 1.7 veces, teniendo un leve incremento respecto al año anterior (junio 2022: 1.6 veces), se observa que han podido mantener una cobertura adecuada, pudiendo mitigar cualquier riesgo de impago logrando mantener calidad crediticia. Es importante mencionar que la cobertura sobre créditos vencidos a junio 2023 se encuentra por encima del promedio de los últimos 4 periodos, manteniendo la estrategia de aumentar las reservas para cubrir el crecimiento de la cartera vencida consecuencia de la pandemia, estrategia que se refleja la fecha de análisis.

A la fecha del análisis no muestran cartera modificada la cual fue una estrategia por parte de la Financiera, producto de la moratoria otorgada por el efecto Covid-19, en el cual algunas de las acciones tomadas fueron otorgar periodos de gracia, a la fecha dicha cartera modificada ha presentado una disminución completa debido a la gestión de cobro que tenía como objetivo de normalizar los préstamos. Con respecto al índice de morosidad de la financiera, se situó en 1.8%, siendo ligeramente menor al del año anterior (junio 2022: 1.9%), mostrando una mejora interanual, producto de la disminución de créditos categorizados como vencidos respecto a un plazo determinado.





Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Pérdida Esperada

La probabilidad de deterioro se estima a partir de una matriz de transición o migración de estados de créditos, correspondiente al segmento o grupo de créditos que se están evaluando colectivamente. Para dicha elaboración se realizan los siguientes pasos:

- Segmentación de cartera para que los segmentos sean homogéneos.
- Obtener integraciones históricas mensuales de 3 años, estado de crédito, estado de mora.
- Información adicional para identificar a que segmente pertenece.

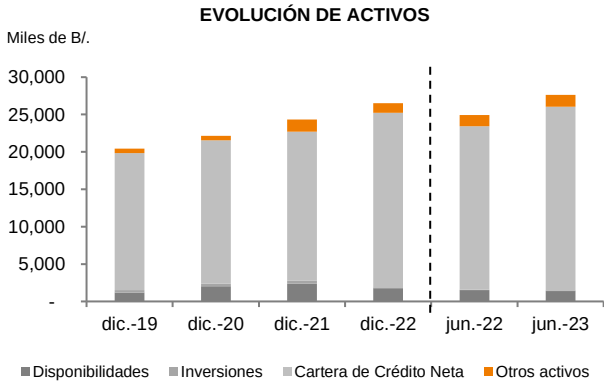
El modelo para la pérdida esperada permite a la financiera determinar una reserva para el deterioro por pérdida esperada sobre una cartera colectiva, por ende, resultado del análisis efectuado para la fecha de análisis de la financiera la pérdida esperada a junio 2023 fue de B/. 347.1 miles. Dicho esto, la medida que toma la corporación es que las reservas para pérdidas se reconocerán en un monto igual a sus pérdidas esperadas durante el tiempo de vida del activo o cartera. El modelo de la NIIF 9 no contempla la reserva para posibles castigos con la intención de obtener su propia reserva, por lo cual para el calculo de la perdida esperada se toma la cartera bruta B/. 33.5 millones menos los intereses y manejo B/. 7.9 miles. La pérdida esperada representa un 1.04% de la cartera, la financiera tiene la capacidad para cubrirlo, lo cual representaría reducción de la utilidad.

Análisis Cuantitativo del Balance General

Activos

Para junio de 2023, los activos totalizaron B/. 27.6 millones y presentaron un incremento de B/. 2.7 millones (+10.9%) con relación al mismo período del año anterior (junio 2022: B/. 24.9 millones), derivado de un incremento en la cartera bruta de B/. 3.7 millones (+12.6%) este saldo se redujo por el crecimiento de la Reservas para posibles pérdidas incobrables B/ 137.0 miles (16.0%). Las disponibilidades registraron un total de B/. 1.3 millones reflejando una disminución interanualmente en B/. 152.3 miles (-10.0%) y están constituidas por el efectivo y depósitos en bancos, la disminución fue causada por los depósitos en bancos los cuales disminuyeron en 10.5%, así como los depósitos a plazo fijo -5.9%.

Por su parte, las inversiones totalizaron B/. 28.4 miles sin presentar movimientos durante el periodo de análisis. La cartera neta de créditos representa 89.2% de los activos de la entidad, la segunda cuenta con mayor porcentaje de composición fue el rubro de disponibilidades con el 5%, seguido por los bienes reposeídos en 3.5%, y otros activos con 2.3% y las inversiones que representan el 0.1%. Se observa un crecimiento sostenido de los activos manteniendo una composición similar en los últimos periodos.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

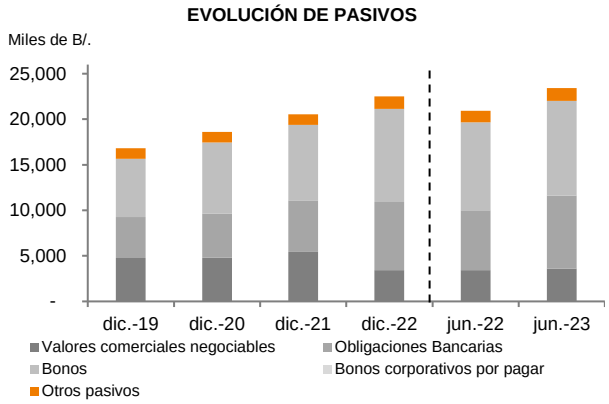
Pasivos y Patrimonio

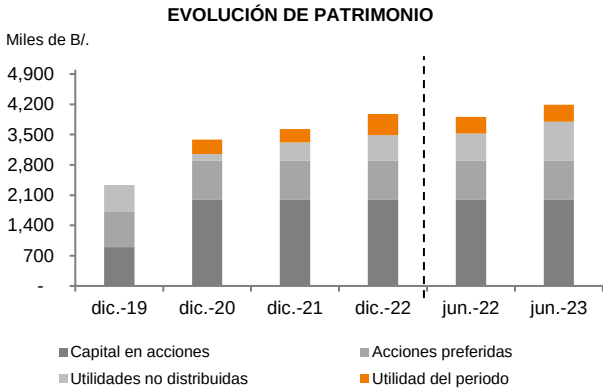
Para el periodo de análisis, los pasivos se ubicaron en B/. 23.4 millones, registrando un incremento de B/. 2.4 millones (+11.4%) en comparación a junio 2022 (B/. 21.0 millones). Puesto que las financieras no pueden realizar captaciones de fondos provenientes del público, estas deben estar enfocadas en las obligaciones bancarias[4] o diferentes tipos de emisiones, como valores comerciales negociables, bonos, entre otros. La financiera en este periodo de análisis presenta como principal fuente de fondeo los bonos corporativos y bonos privados con B/. 10.4 millones, los cuales tuvieron un crecimiento de B/. 749.4 miles (+7.8%) y representan 44.3% del total de los pasivos, mientras que las obligaciones bancarias a corto y largo plazo representan un 34.2%, donde las mismas que tuvieron un aumento de B/. 1.4 millones (+21.9%), luego los valores comerciales negociables con B/. 3.6 millones representando el 15.3% con una variación de B/. 171.0 miles (+5%) y por último, los otros pasivos[5] con el 6.2% restante, los cuales presentaron una

[4] Cuenta compuesta por una variedad de líneas de crédito que totalizan B/. 5.5 millones, de las cuales, en la fecha de análisis, se utilizaron B/. 5.1 millones, representando el 75 %.

[5] Préstamos por pagar entre partes relacionadas, otros préstamos por pagar, provisión para prima de antigüedad e indemnización, otros pasivos.

variación de B/. 122.7 miles (+9.6%). A junio 2023, el patrimonio de la financiera totalizó B/. 4.2 millones, mostrando un incremento interanual de (+8.0%) (junio 2022: B/. 311.3 miles), principalmente se debe al aumento en las utilidades no distribuidas B/. 308.4 miles (+49.1%), así como de las utilidades del periodo por un valor de B/. 12.2 miles (+3.2%). Así mismo, el principal componente del patrimonio es el capital en acciones comunes, representando el 47.7% del total, seguido por las utilidades no distribuidas con un 22.3%, las acciones preferidas con el 21.5%, la utilidad del período con el 9.39% y restante 0.9% corresponden a impuestos complementarios.





Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Riesgo de Liquidez

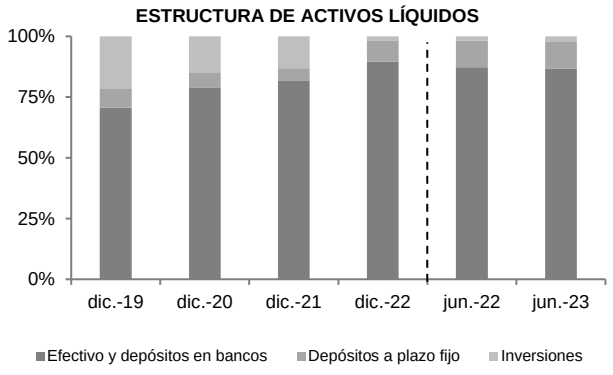
En cuanto a la mitigación del riesgo de liquidez, la financiera evalúa sus recursos y fondos disponibles, así como los vencimientos de activos y pasivos, con el fin de evitar que afecte la liquidez de sus operaciones. El proceso de administración de riesgo de liquidez incluye una cartera de activos negociables 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 del pago de los activos.

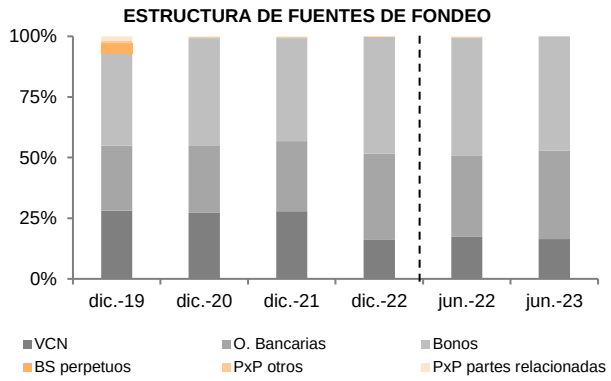
Por su parte, los activos líquidos correspondieron el 5.1% de total de los activos de la financiera, totalizando B/. 1.4 millones y para la fecha de análisis, estos presentaron una disminución interanual de B/. 152.3 miles (-10.0%), producto de la disminución en el efectivo y depósitos en bancos, donde los activos líquidos están compuestos, en su totalidad, por el efectivo y equivalentes de efectivo, esto es debido a que a la fecha de análisis las inversiones se redujeron desde el año 2022 y a la fecha totalizan B/ 28.4 miles. Las fuentes de fondeo representaron el 93.9% del total de los pasivos y totalizaron B/. 22.0 millones, incrementando B/. 2.3 millones (+10.3%) interanualmente, explicado principalmente por el aumento de las obligaciones bancarias y bonos como fuentes de fondeo para soportar el crecimiento de la cartera de créditos.

El crecimiento de las obligaciones bancarias se debe a la apertura de la línea de crédito con la Caja de Ahorros, por un monto de B/. 1 millón, con un sublimite de B/ 500 mil y un préstamo a largo plazo por B/. 500 mil otorgada para financiamiento de la cartera de préstamos con vencimiento en junio 2025. Aunado la línea de crédito rotativa por B/. 400 mil otorgado por capital de trabajo con vencimiento a septiembre 2023, garantizado por la fianza solidaria de la sociedad Grupo Bella Vista International Inc., y al aumento del saldo de la línea de crédito a largo plazo por B/ 1 millón con saldo actual de B/ 964.2 miles. Así mismo, los Valores Comerciales tuvieron nuevas emisiones que a la fecha totalizan un saldo de B/ 3.4 millones y que se derivan del vencimiento de las series BJ a la BN, las cuales tienen vencimiento a corto plazo (1 año). Por su parte los Bonos Corporativos tuvieron un aumento debido a la serie W por B/. 210 miles con vencimiento a noviembre 2024.

Por lo tanto, el índice de liquidez inmediata[6] se situó en 6.3%, presentando una disminución de 1.5 puntos porcentuales respecto al dato registrado en junio 2022 (7.7%). Esto fue causado por la disminución de las disponibilidades respecto a las fuentes de fondeo. Por su parte la liquidez mediata se situó en 6.4% (junio 2022: 7.9%). La reducción de la liquidez se debe en parte al pago de las redenciones anticipadas de los VCN´s, sin embargo, la financiera ha decidido reemplazar los VCN´s con bonos corporativos a largo plazo. Asimismo, la financiera cuenta con línea de crédito de la cual podrían optar para cumplir con el pago de sus obligaciones.

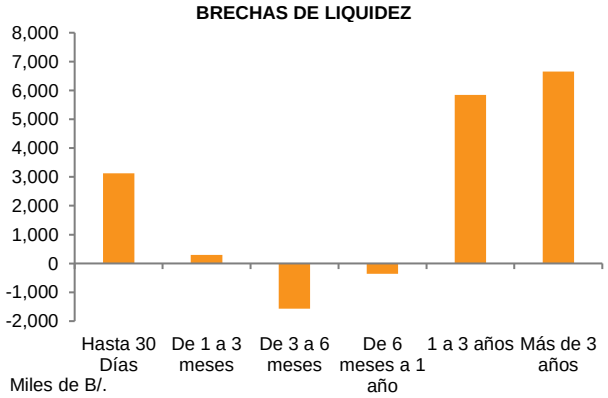
[6] Activos líquidos / Fuentes de fondeo





Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

En cuanto al análisis de las brechas de liquidez acumuladas, la financiera registra calces positivos en las bandas de 30 días, 2 a 3 meses, 2 a 3 años y de más de 3 años, en las bandas de 3 a 6 meses maneja una brecha negativa (-B/ 1.5 millones) y en la banda de 6 meses a 1 año (-B/. 358.2 miles). De esta manera, teniendo en cuenta que los valores comerciales negociables y los bonos corporativos tienen un plazo entre 1 y 3 años, la financiera cuenta con la suficiente liquidez en cuanto a la cobertura de sus emisiones y fuentes de fondeo, para cumplir con el pago de sus obligaciones financieras.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración:** PCR

Riesgo de Mercado

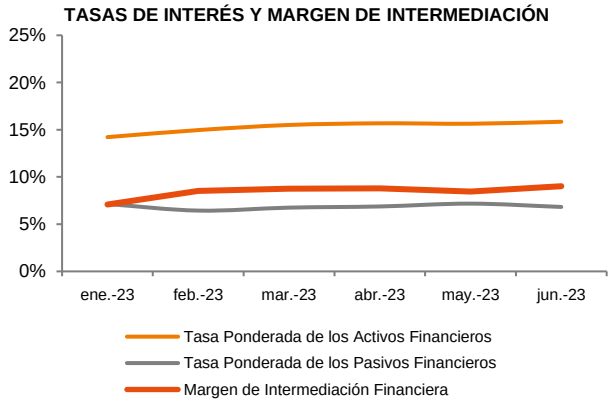
La financiera está expuesta al riesgo de mercado, el cual consiste en la probabilidad de ocurran fluctuaciones en el valor razonable de los flujos de caja futuros de los instrumentos financieros en respecto a los cambios en los precios del mercado. Dicho riesgo es producto de las posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, de los cuales todos están expuestos al movimiento de los mercados generales y específicos; y a los cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios del mercado, tales como el margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. La financiera segrega la exposición a los riesgos del 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, de los activos y pasivos financieros.

Riesgo de tasa de interés

Respecto al riesgo de las fluctuaciones en la tasa de interés del flujo de efectivo y del valor razonable, se puede observar la posibilidad de que se presente un impacto significativo en los flujos de caja futuros. La financiera realiza el análisis de las fluctuaciones de las tasas de interés de los activos y pasivos sujetos a cambios en las tasas de interés para determinar las posiciones netas a 3 meses, 6 meses, 1 año y aquellas que no son sensibles a dichos cambios. La exposición de la empresa a este riesgo es mayor en el rango de tiempo de 0 a 3 meses, debido a los VCN´s son mayores a los préstamos por cobrar netos durante el mismo periodo de tiempo, de igual manera de 3 a 6 meses mantiene la misma tendencia debido a las obligaciones bancarias que vencen en ese periodo de tiempo. La Financiera muestra una menor exposición a partir de 1 año en adelante, debido a que en este periodo de tiempo se encuentra la mayor parte de la cartera de préstamos por cobrar netos.

Asimismo, las tasas activas y pasivas ponderadas para la fecha de análisis totalizaron 15.8% y 6.8%, respectivamente, lo cual incidió en un margen financiero de 9.0%. La tasa activa promedio ponderada tuvo una reducción en el primer semestre de 2023. Por su parte, la tasa pasiva promedio ponderada tuvo un crecimiento interanual (junio 2022: 6.3%),

por consiguiente, el margen de intermediación financiera se redujo en este periodo de análisis (junio 2022: 11.0%) sin embargo muestran un comportamiento estable de los resultados financieros.



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración:** PCR

Riesgo Operativo

La financiera ha implementado una serie de procesos y procedimientos para mitigar el riesgo operacional, realizando una 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 la información. Asimismo, cuenta con un procedimiento para el manejo de seguridad de IT, aunque no contemplan con el diseño de un plan de continuidad del negocio.

En respecto 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 los 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 del negocio. Para la fecha de análisis, no se han registrado pérdidas por fraude y se ha determinado que esta es la principal fuente de riesgo operativo, producto de la probabilidad de incurrir en la falsificación de documentos, tanto en créditos personales como en factoring y el riesgo de pérdida de información, de esta manera, la financiera mitiga con un procedimiento de restauración y de mejoras en los firewalls, permitiendo recuperar la información actualizada.

Prevención de Lavado de Activos

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”. En dicho sentido, es importante destacar que la financiera cuenta con un Enlace de Cumplimiento que conduce 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 No. 005-2015 de la Superintendencia de Bancos de Panamá. Asimismo, la financiera dio a conocer mediante el informe de plan de cumplimiento los factores que se ejecutaron:

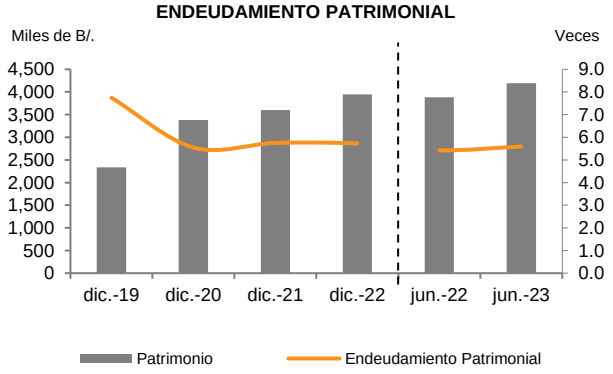
Plan de Cumplimiento
Verificación de base de datos de clientes en la lista OFAC
Verificación de base de datos de clientes en la lista ONU
Análisis de operaciones inusuales y reporte de operaciones sospechosas
Verificación de aplicación de política Conoce a Tu Cliente
Verificación de aplicación de política 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

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Riesgo de Solvencia

Como se indicó anteriormente, los pasivos presentaron un crecimiento interanual 11.4%, mientras que el patrimonio mostró un aumento de 8.0% respecto a la misma fecha del año anterior. Debido a esto, la relación del pasivo total con respecto al patrimonio de la financiera se ubicó en 5.6 veces mostrando un leve incremento, sin embargo, mantiene un comportamiento estable. Es importante resaltar que debido a que las financieras no pueden captar depósitos del público, el indicador de apalancamiento suele presentar niveles altos propios de la actividad económica de estas compañías, en esta línea, Corporación Bellavista de Finanzas, S.A., refleja niveles estables para el cumplimiento de sus obligaciones. Por su parte, el patrimonio representó el 12.5% del total de la cartera bruta, por debajo de la

proporción presentada en el mismo periodo del año anterior (13%). La estrategia utilizada consiste en un crecimiento moderado, centrándose en préstamos personales por descuento directo a empleados del gobierno y realizar operaciones de factoring en cuentas del estado y en empresas de Panamá, para el caso de préstamos comerciales se optó únicamente a realizar operaciones con los clientes actuales.



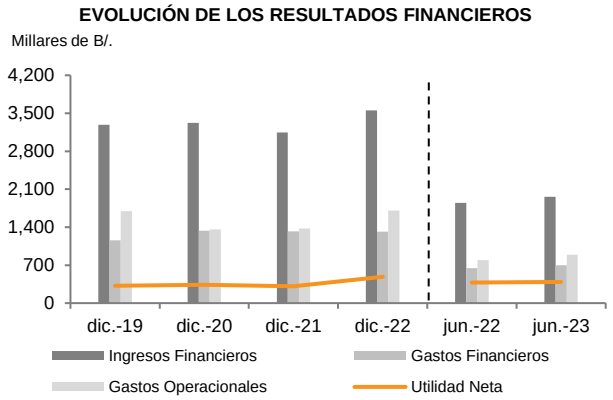
Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración:** PCR

Resultados Financieros

A junio 2023, los ingresos financieros de la financiera totalizaron B/. 1.9 millones y registraron un incremento interanual de B/. 109.0 miles (+5.9%) respecto al año anterior (junio 2022: B/. 1.9 millones), lo cual se debe al incremento presentado por los intereses ganados sobre la cartera de préstamos de 7.0% y el aumento en los intereses por factoring +14.7%, pese a la disminución en las comisiones ganadas sobre préstamos -1.0%. Estas alzas se derivan al crecimiento de la cartera, en especial en los préstamos personales. Así mismo, los ingresos se componen principalmente por los intereses ganados sobre prestamos en un 78.8%, comisiones ganadas sobre préstamos en un 16.6% y el 4.7% restante por los intereses por factoring.

Por su parte, los gastos financieros totalizaron B/. 699.4 miles, registrando un crecimiento interanual de B/. 53.8 miles (+8.3%), producto del aumento en los saldos de las fuentes de fondeo y la estrategia de funding de la empresa de diversificar las fuentes entre bancos y mercado. Como consecuencia de lo anterior, el resultado financiero bruto presentó un aumento interanual de B/. 55.3 miles (+4.6%), totalizando a junio 2023 B/. 1.3 millones representando un 64.3% del total de ingresos, dicho margen bruto se ha mantenido dentro de los niveles registrados históricamente por la financiera, producto del aumento en la cartera de préstamos netos (+12.5%).

Con relación a sus provisiones para préstamos incobrables, estas totalizaron B/. 206.0 miles, reflejando un aumento respecto al año anterior 3.0% (B/. 6 mi), esto es con el objetivo de resguardar la cartera vencida y disminuir el riesgo de impago. Los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 892.1 miles, aumentando en B/.99.6 miles (+12.6%) interanualmente, producto del aumento en salarios y otras remuneraciones, otros gastos de operación, publicidad y mercadeo, impuestos varios y un aumento de honorarios y servicios profesionales esto fue debido al crecimiento de la financiera y expansión de sus operaciones. El índice de eficiencia operativa[7] de la financiera se situó en 69.4%, muestra una desmejora respecto a la gestión operativa (junio 2022: 67.5%), derivado al crecimiento en mayor proporción de los gastos en relación a los ingresos.



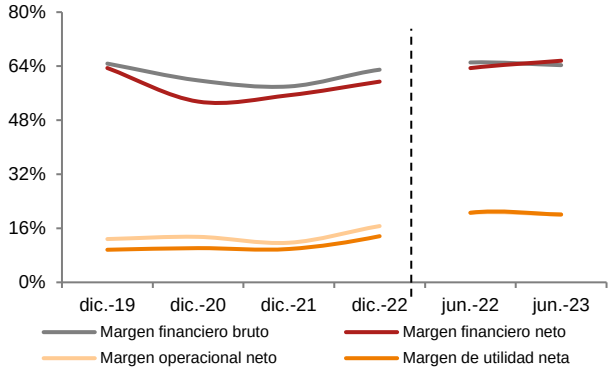
Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración:** PCR

Por su parte, a causa del aumento en los ingresos financieros, la utilidad neta presentó un incremento interanual, de esta manera, ésta se ubicó en B/. 393.4 miles (junio 2022: B/. 12.2 miles), registrando un incremento interanual de

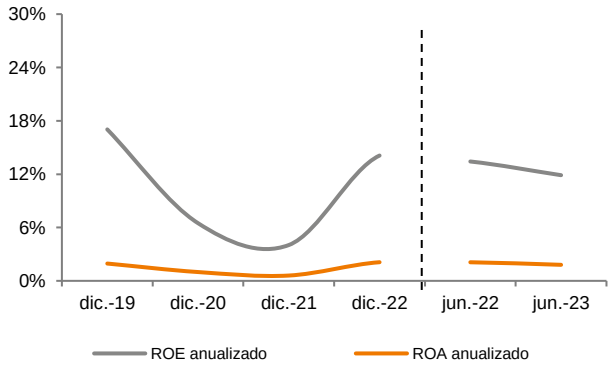
[7] Gastos de operación / Utilidad/Resultado financiero bruto

(+3.2%). A junio 2023, ambos indicadores de rentabilidad registraron una reducción, el ROA anualizado se ubicó en 1.8%, siendo menor registrado en junio 2022 (ROA anualizado: 2.1%), esto es debido al crecimiento proporcionalmente mayor del activo ante la utilidad. Por su parte, el ROE anualizado se ubicó en 11.9%, siendo menor a lo registrado el año anterior (junio 2022: ROE anualizado: 13.4%), de la misma manera producto del aumento en mayor proporción del patrimonio ante la utilidad neta. Dichos indicadores muestran niveles adecuados, teniendo una recuperación respecto a periodos anteriores, e incluso mayor a los niveles mostrados prepandemia, mostrando un buen manejo de sus operaciones.

HISTÓRICO DE MÁRGENES FINANCIEROS Y OPERATIVOS



INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Instrumentos Calificados

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.

Para junio 2023, 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 de 28 de mayo de 2015	USD 10,000,000	USD 3,596,000
Bonos Corporativos	SMV No.400-17 de 8 de septiembre de 2017	USD 10,000,000	USD 7,520,000

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

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

El programa de emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de hasta diez millones de dólares de Estados Unidos de América (USD 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro de resumen:

Características	Programa de Emisión de 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.
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 (USD 10,000,000.00).
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.
Tasa de 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.
Pago de intereses	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.
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 USD 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 una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
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 anticipada:	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 de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Los Valores Comerciales Negociables (VCN's) cuentan con una fianza solidaria de Grupo Bella Vista Internacional Inc. La Superintendencia de Mercado de Valores autorizó la oferta pública de los VCN's emitidos por Corporación Bella Vista de Finanzas, S.A. hasta por un monto de USD 10,000,000 a una tasa de interés entre 6% y 7% con vencimiento a 1 año. Son emitidos en forma global, rotativa, registrada sin cupones, en denominaciones de USD 1,000 y cuyos términos y condiciones se detallan en los respectivos VCN's. Asimismo, 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 la fecha del análisis, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 0.9 veces el patrimonio y 1.8 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital pagado). Por su parte, el endeudamiento de la financiera podría afectar el pago de las obligaciones financieras de esta, por lo que, si se coloca la totalidad de la emisión de los VCN's, el nivel de endeudamiento respecto al patrimonio y el capital pagado aumentaría a 2.4 veces (Valores Comerciales Negociables totales / Patrimonio) y 5 veces (Valores Comerciales Negociables totales / Capital pagado), respectivamente. De esta manera, para la fecha de análisis, el detalle de los Valores Comerciales Negociables vigentes es el siguiente:

Valores Comerciales Negociables – junio 2023					
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Monto**
VCN's	sep.-22	Serie BO	6.00%	sep.-23	466,000
VCN's	dic.-22	Serie BP	6.75%	dic.-23	499,000
VCN's	ene.-23	Serie BQ	6.75%	ene.-24	496,000
VCN's	feb.-23	Serie BR	6.75%	feb.-24	500,000
VCN's	abr.-23	Serie BS	6.75%	abr.-24	500,000
VCN's	may.-23	Serie BT	7.25%	may.-24	500,000
VCN's	jul.-23	Serie BU	7.25%	jul.-24	465,000
Total					**3,426,000**

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

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

El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Diez Millones de dólares de Estados Unidos de América (USD 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro de resumen:

Características	Programa de Bonos Corporativos Rotativos
Emisor:	Corporación Bella Vista 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
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 (USD 10,000,000.00), conforme a lo dispuesto en la Sección VI. (A)(9) de este prospecto informativo.
Tasa y pago de Interés	Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de 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). Para cada una de las series de Banco 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 ultimo día de cada Periodo 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.
Pago de capital:	Para cada una de las series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. 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 oferta respectiva:	Para cada serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las series.
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..
Uso de los fondos:	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a USD 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. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Redención anticipada:	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.
Asesor financiero:	MMG Bank Corporation.
Asesor legal:	Morgan & Morgan.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear).
Listado:	Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

En respecto al cumplimiento de las obligaciones a cargo de la financiera para las series con plazo de vencimiento de 24 meses hasta 10 años, se estará garantizando mediante un fideicomiso de garantía que está constituido sobre sus créditos por cobrar, originados en el ejercicio de su actividad y que estos representen un valor no menor al 125% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. De esta manera, MMG Bank Corporation actuará como Fiduciario de la financiera y todas las series de esta emisión estarán respaldadas por el crédito general del Emisor. De esta manera, el fideicomiso de garantía mencionado cuenta con las siguientes características de los bienes fideicomitidos:

No.	Característica
i.	Suma inicial de cien dólares y cualquiera otra suma de dinero en efectivo que de tiempo en tiempo se transfiera en fideicomiso.
ii.	Los créditos que de tiempo en tiempo sean transferidos en fideicomiso a la fiduciaria.
iii.	Ganancias de capital, intereses, créditos y otros beneficios, derechos o acciones dimanantes de los bienes fideicomitidos.
iv.	El aporte extraordinario por declaración de plazo vencido.
v.	El producto de la venta de los créditos.
vi.	Cualesquiera otros bienes que en un futuro sean dados en fideicomiso.

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

Los Bonos Corporativos tienen como garantía l cartera de crédito por un total de B/. 9,400,074.58 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 USD 100. Para junio de 2023, la cobertura de las emisiones respecto a los respaldos mencionados fue de 125%, cumpliendo con la cobertura mínima.

Para junio 2023 el nivel de endeudamiento de la emisión (Bonos Corporativos / Patrimonio) representa 2.5 veces el patrimonio y 5.2 veces el capital pagado del emisor (Bonos Corporativos / Capital pagado). De esta manera, si se coloca la totalidad de la emisión de los Bonos Corporativos, el nivel de endeudamiento respecto al patrimonio y el capital pagado aumentaría a 2.4 veces (Bonos Corporativos totales / Patrimonio) y 5.0 veces (Bonos Corporativos totales / Capital pagado), respectivamente. Por su parte, en caso de que se colocara la totalidad de las emisiones de Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos, el nivel de endeudamiento en cuanto al patrimonio y el capital pagado incrementaría a 4.8 veces (VCN's + Bonos Corporativos / Patrimonio) y 10 veces (VCN's + Bonos Corporativos / Capital pagado), respectivamente; estas alzas podrían afectar significativamente el nivel de endeudamiento y podrían enfrentar complicaciones para el pago de sus obligaciones.

A continuación, se muestra el detalle de los Bonos Corporativos vigentes a junio 2023:

Bonos Corporativos – junio 2023					
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Monto**
Bonos Corporativos	sep.-20	Serie J	7.75%	sep.-23	$500,000
Bonos Corporativos	oct.-20	Serie K	7.75%	oct.-23	$1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-20	Serie L	7.75%	nov.-23	$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-20	Serie M	7.75%	dic.-23	$500,000
Bonos Corporativos	mar.-21	Serie N	7.75%	mar.-24	$300,000
Bonos Corporativos	jun.-21	Serie O	7.50%	jun.-24	$500,000
Bonos Corporativos	oct.-21	Serie P	7.25%	oct.-24	$500,000
Bonos Corporativos	ene.-22	Serie Q	6.50%	ago.-23	$500,000
Bonos Corporativos	ene.-22	Serie R	7.25%	ene.-25	$500,000
Bonos Corporativos	feb.-22	Serie S	7.00%	feb.-25	$500,000
Bonos Corporativos	feb.-22	Serie T	7.00%	feb.-25	$500,000
Bonos Corporativos	mar.-22	Serie U	7.00%	mar.-25	$500,000
Bonos Corporativos	Jul.-22	Serie V	7.00%	jul.-25	$500,000
Bonos Corporativos	nov.-22	Serie W	7.00%	nov.-25	$220,000
Total					**$7,520,000**

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

BALANCE GENERAL

Cifras en miles de B/.	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jun.-22	jun.-23
Activos	**20,428**	**22,156**	**24,323**	**26,534**	**24,925**	**27,635**
Disponibilidades	**1,186**	**2,018**	**2,383**	**1,762**	**1,528**	**1,376**
Efectivo y depósitos en bancos	1,071	1,877	2,244	1,604	1,360	1,217
Depósitos a plazo fijo	115	140	139	159	169	159
Inversiones	**328**	**358**	**358**	**28**	**28**	**28**
Préstamos por cobrar	27,396	27,034	27,625	31,394	29,783	33,539
Reserva para posibles préstamos incobrables	(470)	(537)	(564)	(737)	(858)	(995)
Intereses, seguros, comisiones	(8,616)	(7,330)	(7,092)	(7,205)	(7,030)	(7,901)
Cartera de Crédito Neta	**18,308**	**19,167**	**19,968**	**23,451**	**21,894**	**24,642**
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	202	158	126	167	117	157
Cuentas por cobrar otras	26	64	85	89	48	60
Bienes reposeídos	250	263	1,215	843	1,033	966
Cuentas por cobrar partes relacionada	20	31	5	14	5	11
Gastos e impuestos pag. por antic.	48	46	123	58	223	271
Depósitos en Garantía y Otros activos	21	16	14	80	8	83
Fondo de Cesantía	38	37	46	42	40	42
Otros activos	605	613	1,614	1,292	1,474	1,589
Pasivos	**18,093**	**18,772**	**20,719**	**22,589**	**21,045**	**23,444**
Valores comerciales negociables	4,761	4,785	5,449	3,442	3,425	3,596
Obligaciones Bancarias	4,509	4,881	5,635	7,481	6,577	8,020
Bonos	6,388	7,775	8,298	10,205	9,646	10,395
Arrendamiento financiero por pagar	9	-	-	-	-	-
Bonos subordinados perpetuos	750	-	-	-	-	-
Préstamos por pagar otros	145	95	97	35	60	-
Préstamos por pagar entre partes relacionadas	326	30	40	-	30	-
Otros pasivos	1,170	1,175	1,168	1,390	1,274	1,397
Provisión para prima de antigüedad e indemnización	35	32	33	36	34	37
Patrimonio	**2,335**	**3,384**	**3,604**	**3,946**	**3,880**	**4,191**
Capital en acciones	900	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Acciones preferidas	830	900	900	900	900	900
Utilidades no distribuidas	627	163	419	587	628	936
Utilidad del periodo	-	337	311	486	381	393
Impuesto complementario	(22)	(16)	(26)	-	-	(38)

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Cifras en miles de B/.	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jun.-22	jun.-23
Total de ingresos	3,289	3,323	3,148	3,555	1,850	1,959
Intereses ganados sobre cartera de préstamos	2,585	2,654	2,345	2,716	1,442	1,542
Comisiones ganadas sobre cartera de préstamos	604	599	660	655	329	325
Intereses por factoring	99	71	143	184	80	92
Gastos financieros	1,159	1,336	1,322	1,317	646	699
Ingrtsos neto por inte rtses y comis iones	2,130	1,987	1,826	2,238	1,205	1,260
Provisión para posibles préstamos incobrables	327	395	370	432	200	206
Otros ingresos operacionales	283	187	288	306	169	232
Total de Ingrcsos operacionales neto	**2,087**	**1,778**	**1,744**	**2,113**	**1,174**	**1,285**
Gastos de operación	1,693	1,360	1,375	1,703	792	892
Salarios y otras remuneraciones	655	497	627	627	292	342
Dietas	35	29	40	31	16	15
Honorarios y servicios profesionales	75	59	100	201	98	75
Donaciones	1	0	1	1	-	1
Alquileres	132	81	83	82	41	47
Publicidad y mercadeo	117	65	52	113	59	70
Depreciación y amortización	80	78	59	84	31	32
Electricidad, agua y teléfono	32	23	-	34	22	28
Papelería y útiles	11	2	3	3	1	4
Vigilancia y seguridad	2	2	1	2	0	1
Reparación y mantenimiento	45	39	13	43	8	12
Impuestos varios	122	134	146	165	75	81
Combustibles	2	2	15	4	7	11
Cuotas y suscripciones	13	7	7	7	3	6
Seguros	193	195	4	6	1	2
Otros gastos de operación	178	147	185	300	137	166
Utilidad antes de impuestos	**421**	**448**	**369**	**592**	**381**	**393**
Impuesto sobre la renta	104	111	58	107	-	-
Utilidad neta	**317**	**337**	**311**	**486**	**381**	**393**

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, S.A. / **Elaboración**: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22	jun.-22	jun.-23
Liquidez						
Disponibilidades / Pasivos costeables	7.0%	11.5%	12.2%	8.3%	7.7%	6.3%
Activos líquidos / Activos totales	7.4%	10.7%	11.3%	6.7%	6.2%	5.1%
Fondos disponibles + inversiones / Pasivos costeables	9.0%	13.5%	14.0%	8.5%	7.9%	6.4%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo total / Patrimonio Bella Vista	7.7	5.5	5.7	5.7	5.4	5.6
Pasivo total / Patrimonio Sector	9.2	15.2	-	14.6	-	-
Patrimonio / Activos	11.4%	15.3%	14.8%	14.9%	15.6%	15.2%
Patrimonio / Cartera de créditos	8.5%	12.5%	13.0%	12.6%	13.0%	12.5%
Adecuación de capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Rentabilidad						
ROE anualizado	17.0%	6.5%	4.0%	14.1%	13.4%	11.9%
ROA anualizado	1.9%	1.0%	0.6%	2.1%	2.1%	1.8%
Eficiencia operativa	80.1%	75.2%	78.8%	74.2%	67.5%	69.4%
Calidad de Activos						
Morosidad Corporación Bella Vista	0.7%	0.8%	0.7%	0.1%	0.8%	0.5%
Morosidad Sector	1.9%	2.0%	0.0%	0.0%	2.6%	2.6%
Provisiones / Cartera vencida (Bella Vista)	1.8	1.0	2.0	2.5	1.6	1.7
Provisiones / Cartera vencida (Sector)	0.7	1.4	-	-	-	-
Márgenes de Utilidad						
Margen financiero bruto	64.8%	59.8%	58.0%	63.0%	65.1%	64.3%
Margen financiero neto	63.5%	53.5%	55.4%	59.4%	63.4%	65.6%
Margen operacional bruto	64.3%	54.4%	55.4%	64.6%	63.4%	65.6%
Margen operacional neto	12.8%	13.5%	11.7%	16.7%	20.6%	20.1%
Margen de utilidad neta	9.6%	10.1%	9.9%	13.7%	20.6%	20.1%

Fuente: Corporación Bellavista de Finanzas, 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. PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.