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

Comité No. 57/2021	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2020	**Fecha de comité: 18 de junio de 2021**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financieras / Panamá

Equipo de Análisis

Renato Tobar	Donato Rivas	(502) 6635-2166
rtobar@ratingspcr.com	drivas@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
Fecha de información	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19	dic-19	jun-20	dic-20
Fecha de comité	06/05/2017	14/06/2018	21/06/2019	18/10/2019	19/06/2019	09/10/2020	18/06/2021
Fortaleza Financiera	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A	PA A	PA A	PA A
Programa de Valores Comerciales (SMV. 47-21)							PA 2+
Programa de Valores Comerciales (SMV. 13-12)		PA A-	PA 2	PA 2+	PA 2+	PA 2+	PA 2+
Programa de Valores Comerciales (SMV. 21-16)		PA A-	PA 2	PA 2+	PA 2+	PA 2+	PA 2+
Programa de Bonos Subordinados (CNV. 114-11)		PA BBB+	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A-	PA A-
Programa de Acciones Preferidas (SMV. 13-15)		PA BBB+	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A-	PA A-
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 386-08)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 157-13)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 20-16)		PA A+	PA A+	PA AA-	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 387-19)				PA AA-	PA AA-	PA AA-	PA AA-
Perspectiva	Estable	Estable	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la calificación

Fortaleza Financiera: Categoría A. Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
Emisiones de corto plazo: Categoría 2. Valores con certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del deudor son firmes; sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento.
Emisiones mediano y largo plazo: Categoría A. Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
Emisiones mediano y largo plazo: Categoría AA. Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones 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

La calificación se fundamenta en el crecimiento de sus ingresos financieros, su constante crecimiento y calidad de la cartera de créditos, a pesar de una reducción en los indicadores de rentabilidad, producto de la baja de la utilidad neta, principalmente por el aumento de los gastos financieros; sumado a la gestión de la empresa que mantiene apropiados niveles de liquidez y solvencia, lo cual es influenciado por una adecuada estructura de financiamiento. Adicionalmente, la calificación considera sus favorables prácticas de gobernanza corporativa, así como el buen respaldo de las emisiones garantizadas.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

Constante crecimiento y calidad de cartera. Para diciembre de 2020, la cartera de créditos bruta de Panacredit registró un total de B/. 207.3 millones, representando un incremento interanual de 12.4% respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: B/. 184.4 millones). Dicho aumento en la cartera es producto, principalmente de un crecimiento de B/. 24.7 millones presentado en los préstamos personales, específicamente en los del sector de gobierno (+19.1%). Asimismo, el indicador de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) se situó en 1.2%, con un leve aumento del 0.2 puntos porcentuales a la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: 1%). En cuanto a la cobertura de los créditos morosos y vencidos, esta se situó en 164.1%, presentando un crecimiento interanual de 43.8 puntos porcentuales, lo cual fue causa del incremento proporcionalmente mayor presentado en las reservas para posibles préstamos incobrables (+85.4%), las cuales totalizaron B/. 4 millones, que el incremento generado en la cartera vencida (+36%).

Aumento en los niveles de liquidez y variaciones en la estructura del financiamiento. Al finalizar el periodo de 2020, el indicador de liquidez inmediata se situó en 31.3%, respecto a lo registrado en la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: 29.6%), debido al mayor incremento interanual presentado en los activos líquidos, principalmente en las disponibilidades (+19.7%), que en los pasivos costeables. Respecto al análisis de las brechas de liquidez, la financiera presenta descalces negativos de la primera a la segunda brecha seguido en la quinta y sexta brecha, los calces negativos consisten de la estructura de financiamiento y sus plazos, respecto a los activos disponibles. Cabe mencionar que estas brechas negativas se calzan en el acumulado en cada rango de vencimiento, por la alta liquidez en los depósitos en bancos que se mantienen con disponibilidad inmediata. Estos activos financieros son constituidos significativamente por los préstamos por cobrar, obedeciendo directamente a los plazos regidos bajo el principal giro de negocio de la empresa, siendo este, el otorgamiento de créditos personales dirigidos a una diversidad de sectores económicos (públicos o privados). Los activos líquidos compuestos por depósitos en bancos y el portafolio de inversiones, que en su gran mayoría son con grado de inversión.

Adecuados niveles de solvencia. Panacredit registró un crecimiento en su patrimonio totalizando B/. 24.7 millones (+5.9%), debido a un aumento de B/. 1.02 millones en las utilidades distribuidas y B/. 335 miles en las utilidades no distribuidas, cabe mencionar que el patrimonio desde diciembre 2016 viene en constante aumento en promedio de los 5 años de (+11%) cada año. El principal componente del patrimonio continúa siendo la partida de las utilidades no distribuidas con el 42.8%, seguido por las acciones preferidas con el 28.4%, el capital común en acciones con el 22.3 % y el restante 6.5 % en otras cuentas[1]. De esta manera, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 20.3%, decreciendo respecto a la misma fecha del periodo anterior (diciembre 2019: 22%) y a su vez, situándose expresamente por encima del exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8%).

Reducción de los indicadores de rentabilidad. Al finalizar el periodo 2020, la utilidad neta de la financiera registró un total de B/. 1.8 millones, cifra menor en B/. 1.09 millones (-37.2%) respecto a diciembre de 2019, cuando se situó en B/. 2.9 millones. Dicho decremento fue producto, principalmente, del incremento significativo en los gastos financieros a pesar del leve aumento presentado en los ingresos y por otro lado, el incremento de las provisiones para posibles préstamos incobrables en B/. 1.09 millones (+66.1%), haciendo que el margen financiero neto fuera menor en B/. 2.3 millones (-26.6%) al año anterior. El margen operacional neto presento un decremento de 43.1% debido a que sus gastos operacionales disminuyeron en 13.4%. De esta manera, se presentó una baja en los indicadores de rentabilidad de Panacredit. El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó en 7.5% (diciembre 2019: 12.6%), debido al aumento del patrimonio en (5.9%) y una disminución de la utilidad neta en (37.2%), mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos totalizó 0.9% (diciembre 2019: 1.7%) debido a que el activo reflejó un aumento de (+14.7%). De esta manera, ambos indicadores, a pesar de la disminución en comparación con el año anterior, se posicionaron por encima del sector de 6.6% y 0.6%, respectivamente.

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

[1] Reserva de capital voluntario e impuesto complementario.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2020.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, principales deudores, concentración, valuación y detalle de cartera vencida**.**
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, líneas de crédito, y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de adecuación de capital.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- **Gestión de Riesgos.** Informe de Gestión Integral de Riesgos.

Hechos de Importancia

- En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró al brote del nuevo coronavirus (COVID-19) como una pandemia, que continúa propagándose en todo el mundo. Como consecuencia de las medidas y restricciones tomadas por el gobierno panameño para tratar de frenar la propagación del virus, la economía se ha visto afectada al cierre del año 2020.
- Mediante reunión de Junta Directiva, Celebrada el17 de junio de 2020, se aprobó el pago de dividendos sobre las acciones comunes- Clase A.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa SMV No. 20-16 de las series L, S y T del 100% del saldo insoluto de dichas series, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de febrero de 2021.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa SMV No. 20-16 de las series W, X y Z del 100% del saldo insoluto de dichas series, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de marzo de 2021.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa SMV No. 20-16 de las series AB, AD y AG del 100% del saldo insoluto de dichas series, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de abril de 2021.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa SMV No. 20-16 de las series AI y AJ del 100% del saldo insoluto de dichas series, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de mayo de 2021.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa SMV No. 20-16 de las series AP y AR del 100% del saldo insoluto de dichas series, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de junio de 2021.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa SMV No. 20-16 de las series P y AF del 100% del saldo insoluto de dichas series, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de julio de 2021.
- Decisión de ejercer la opción de redención anticipada de la emisión del programa CNV No. 386-08 de la serie O del 100% del saldo insoluto de dicha serie, más los intereses correspondientes a la fecha de redención anticipada, dicha fecha el 15 de mayo de 2021.

Contexto Económico

Para el año 2021, se espera que la economía mundial se expanda en un 4%, con la expectativa que las vacunas contra el COVID-19 se amplíe a lo largo del año, facilitando la reactivación económica, con una recuperación de forma moderada. Aunque la economía mundial está creciendo de nuevo tras una contracción del 4.3% en 2020, como consecuencia de las medidas de cuarentena y cese de operaciones para frenar la propagación del virus, según el informe de perspectivas económicas mundiales que publica el Banco Mundial. En un escenario negativo, en el que los contagios sigan aumentando y se retrase la distribución de las vacunas, la expansión mundial podría limitarse al 1.6% en 2021. Por otra parte, en un escenario optimista, con un control exitoso de la pandemia y un proceso de vacunación más rápido, el crecimiento mundial podría acelerarse hasta casi el 5%.

Para la región de América Latina y el Caribe, según el FMI, se calcula que la economía se contrajo un 6.9% en el 2020 y se espera que en el 2021 crezca en un 3.7% a medida que se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia. Si llegara a perjudicar algún elemento de la pandemia, el efecto económico sería un crecimiento aún menor del 1.9% en la región. En América Central, se espera una recuperación del crecimiento, al 3.6 %, este año, con el respaldo de un mayor ingreso de remesas y una demanda de exportación más sólida, así como la reconstrucción después de dos huracanes. En el Caribe, se prevé un repunte del crecimiento, al 4.5 %, impulsado por una recuperación parcial del turismo.
El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá registro una contracción interanual de 16.96% en octubre de 2020, Asimismo, el acumulado de enero a octubre de 2020 se ubicó en negativo 18.15% según datos del Consejo Monetario

Centroamericano. Este índice se contrajo considerablemente, debido a los efectos de la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19. Entre las categorías económicas que se vieron mayormente afectados fueron: hoteles y restaurantes, construcción, otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios, comercios, industrias manufactureras, entre otros. Y en menor incidencia se encuentran transporte, almacenamiento y comunicaciones, la intermediación financiera, las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, la electricidad y agua.

Panamá es uno de los países que implementó medidas más estrictas para hacer frente a la propagación del covid-19. Entre los países de la región, el PIB de Panamá descendió en un 17.9%, siendo el país con la mayor variación seguido de Perú con una contracción del 11.1%. Esta reducción, se debe a las medidas de cuarentena que dieron inicio en el mes de marzo hasta el mes de octubre, y el fuerte impacto que esto tuvo en los sectores más importantes de la economía, específicamente en construcción y turismo. Uno de los sectores más importantes para el PIB en Panamá es el de la construcción, que en el tercer trimestre del 2020 descendió 70.5%, por la paralización de los proyectos privados, dada la continuidad de la cuarentena decretada por el Gobierno que obligó al cierre de las obras de construcción y no fue hasta septiembre que se dio el levantamiento de esta restricción, para este sector. La actividad en el período enero a septiembre mostró una caída de 52.9%. Según el Consejo Monetario Centroamericano, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Panamá registró una variación de negativo 2% en agosto de 2020 al compararlo con el mismo mes del año 2019 (inflación interanual). Los grupos que mostraron aumentos fueron: Transporte, Bebidas alcohólicas, tabaco, Salud, Alimentos, bebidas no alcohólicas, vivienda, agua, electricidad y gas. cabe mencionar que Panamá tuvo cuarentena total en el año 2020 alrededor de 6 meses, iniciando en marzo y finalizando en septiembre.

Una de las estrategias del gobierno de la República de Panamá, para atraer las inversiones económicas extranjeras, promulgo una ley con la cual establece el régimen especial para el establecimiento y operación de empresas multinacionales que prestan servicios de manufactura el régimen EMMA. Este régimen busca promover la inversión extranjera, crear nuevas oportunidades laborales tanto locales como para extranjeros y contribuir a la transferencia de conocimiento de Panamá. Según el Banco Mundial, Panamá se ubica como el país de Centroamérica con el mejor crecimiento para este año 2021. Se prevé que para el presente año alcance un producto interno bruto de 5.1%. y según el Fondo Monetario Internacional, se proyecta que la economía panameña va a recuperar la senda de crecimiento con una expansión del 4% para el presente año estableciendo que Panamá es uno de los países con la mejor percepción de riesgo en América Latina. Se prevé una leve recuperación para 2021 impulsada por una mejora de los flujos comerciales, la recuperación de los sectores del transporte, la logística y otros sectores asociados al canal, así como repuntes en los sectores de la minería y la construcción, junto a mejoras del consumo interno y las inversiones.

Contexto Sistema

A diciembre de 2020, los intereses representaron la principal fuente de ingresos del Centro Bancario Internacional en B/. 5347.50 millones, los cuales se conformaron por Préstamos (84.7%), Inversiones (11.8%), Depósitos (3.2%) y arrendamientos financieros (0.36%). Lo anterior se tradujo en un decrecimiento interanual sobre la utilidad neta en 45%, como resultado de la disminución de los ingresos en (-B/. 683 millones) derivado de la disminución de los depósitos en B/. 165.6 millones. Producto de lo anterior, se apreció una desmejora en comparación al mismo periodo del año anterior en el índice de eficiencia[2], ubicado en 21.64% (diciembre 2019: 23.32%). Para la fecha de análisis, se observó una disminución en el indicador de rentabilidad sobre el activo (ROA) del CBI, el cual se situó en 0.81% (diciembre 2019: 1.07%). Por otro lado, el índice de la utilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 6.49%, inferior en comparación a diciembre de 2019 (8.57%).

Por su parte, el Sistema Bancario Nacional (SBN) reflejó un decremento en la Utilidad neta en B/. 626 millones (-44.04%), como resultado de un decremento de los ingresos por intereses, principalmente de los depósitos (-47.4%). Por otro lado, sus egresos de operaciones disminuyeron en (-7.1%), principalmente los intereses pagados (-7.2%). En lo que respecta a los activos del SBN, los mismo totalizaron B/. 115.62 mil millones, un crecimiento en 7.1% en comparación al mismo periodo al año anterior, derivado del aumento de las inversiones en valores en (+7.7%), principalmente en las inversiones del extranjero (+15.1%). Asimismo, se apreció una leve mejora sobre el índice de cartera vencida en 1.8%, como resultado de la disminución en los prestamos vencidos, en la misma medida se reflejó un incremento de 45.8% en el índice de provisiones sobre préstamos vencidos en 148.1%.

En lo que respecta al índice de adecuación de capital del CBI, este se situó en 15.9% (diciembre 2019: 15.4%), mientras que, para el SBN, se posicionó en 15.71% (diciembre 2019: 15.24%). Asimismo, se observaron adecuados niveles de liquidez, principalmente sobre el índice de liquidez legal, el cual alcanzo un indicador de 63.5%. Adicionalmente, el nivel de endeudamiento patrimonial se ubicó en 8.5 veces, una cifra por encima del indicador de diciembre 2019 (7.5 veces).

[2] Gastos operacionales / Ingresos totales

Análisis de la institución

Reseña

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

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

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

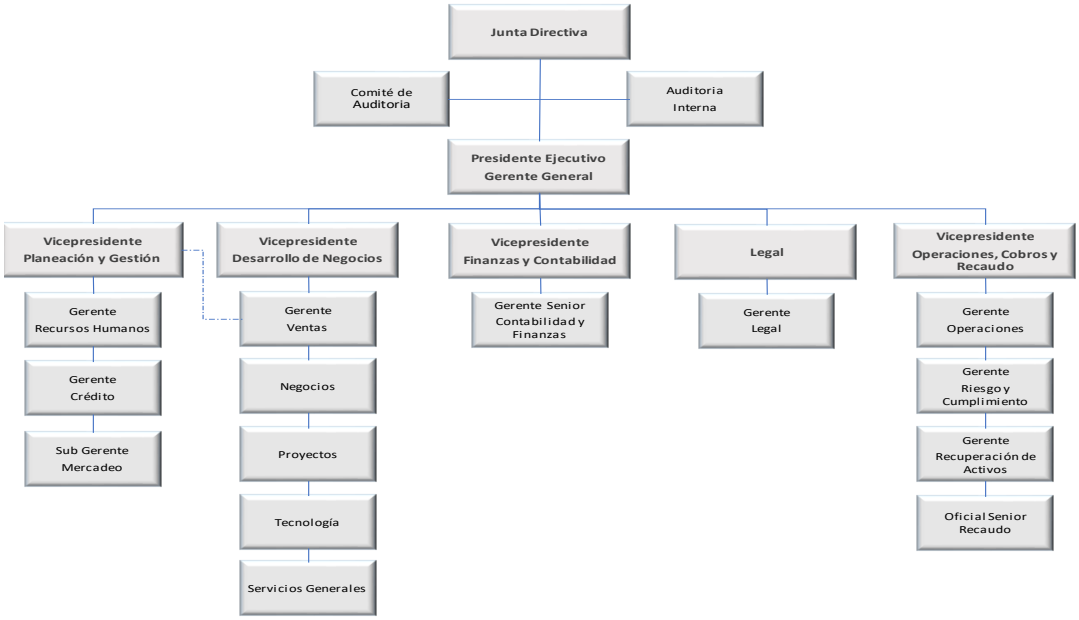
El siguiente cuadro muestra los miembros actuales del Directorio, constituyendo información sobre sus cargos, detalle profesional, experiencia como directores y su condición de independientes / dependientes.

Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia	Condición
Guido J. Martinelli E.	Presidente	Banquero	Mayor a 20 años	Dependiente
Ramón Martínez - Acha	Vicepresidente	Administrador de Empresas	Mayor a 20 años	Dependiente
Bolívar Márquez	Tesorero	Administrador de Empresas	Mayor a 20 años	Dependiente
Tito E. Dutari	Secretario	Abogado	Mayor a 20 años	Dependiente
Gabriel de Obarrio	Director Independiente	Administrador de Empresas	Mayor a 20 años	Independiente
José Mann	Director Independiente	Contador Público	Mayor a 20 años	Independiente
Rodolfo De Obarrio	Director Independiente Suplente	Financista	Mayor a 20 años	Independiente - Suplente

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

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

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



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

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se considera que Panacredit está categorizado, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, con un desempeño aceptable de categoría RSE3 (donde RSE1 es el máximo y RSE6 es el mínimo). La empresa ha trabajado con sus grupos de interés y realiza acciones orientadas a la promoción del mejoramiento social, económico y ambiental de la República de Panamá. En dicho sentido, la financiera desarrolló el programa "12 meses 12 causas", el cual consiste en brindar apoyo a 12 asociaciones / fundaciones de ayuda social, asignándole un mes del año a cada una de estas. De esta forma, Panacredit tiene la capacidad de concentrar mensualmente sus actividades destacando la participación de sus colaboradores.

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Productos

- **Préstamos personales:** Otorgamiento de préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos (principalmente respectivo a leyes especiales; tales como de carácter policial, medico, educacional, entre otros) y empleados de empresas privadas, a través de un descuento directo de salario. Dichos créditos son debidamente evaluados tomando en cuenta las políticas de crédito de la financiera, las cuales se mantienen atractivas y competitivas en cuanto al mercado panameño.

- **Préstamos con garantía hipotecaria:** Préstamos para cualquier propósito, ya sea de consumo, para mejoras al hogar, inversiones en un negocio, o bien para la consolidación de deudas. Dichos créditos son otorgados con la hipoteca de un bien inmueble, ya sea la residencia, un bien comercial o también un terreno preferiblemente urbano. Son préstamos otorgados con suficiente garantía y tienen la capacidad de variar en plazo dependiendo de la finalidad y la garantía a otorgar. El bien es valuado por un avalador autorizado por la financiera, quien especificará el valor del bien inmueble, incluyendo el valor de "venta rápida" del activo a hipotecarse.

- **Leasing (arrendamiento financiero):** Alternativa de financiamiento, mediante la cual el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de cuotas mensuales en concepto de arrendamiento durante un plazo determinado, al término del cual, el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato. Dicho otorgamiento de *leasing* es considerado para autos nuevos y de segunda, para la adquisición de autos comerciales, equipo pesado y maquinaria industrial, principalmente.

- **Préstamos de vehículos:** Financiamientos disponibles para la adquisición de autos, principalmente particulares, asalariados, independientes y jubilados.

- **Préstamos comerciales:** Variedad de soluciones de financiamiento para la satisfacción de las necesidades en el corto y mediano plazo. Líneas de crédito rotativas con las condiciones favorables para la empresa y con las que esta podrá realizar diversos tipos de operaciones, tales como créditos para capital de trabajo, pago a proveedores, financiamiento contra activos circulantes, entre otros. Además, los préstamos específicos se enfocan hacia el financiamiento de inversiones de capital para su empresa.

- **Factoring (descuento de facturas o factoraje):** Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas que son fuentes seguras de pago. Al hacer dicho tipo de créditos, el cliente obtiene liquidez inmediata al ceder las facturas a la empresa, con lo que también el emisor se encarga del cobro de esta. Todas las líneas de crédito de *factoring* son aprobadas a través del Comité de Crédito. Además, ofrece los instrumentos para el financiamiento de órdenes de compra o contratos con el gobierno central, instituciones autónomas y empresas comerciales de primer nivel. El objetivo de dicho tipo de financiamiento es realizar por adelantado el pago a los proveedores para que el cliente tenga la capacidad de iniciar el proyecto o bien cumpla con su requerida entrega, a su vez, que cede legalmente el pago de la orden de compra o contrato como fuente de repago a la financiera.

Estrategias corporativas

Respecto a los pasivos, las financieras no cuentan con la posibilidad de realizar captación de fondos provenientes del público. Debido a ello, los clientes representan a los tenedores de los Valores Comerciales Negociables, los Bonos Corporativos y las líneas de créditos bancarias. Panacredit mantiene relación con prestigiosos bancos de la localidad y una base accionaria de sólido prestigio en la plaza panameña, hechos que le permiten operar con menor dificultad respecto a la competitividad financiera. De esta manera, para diciembre de 2020, la financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para la realización de una variedad de emisiones estructurada de la siguiente manera:

Valores Emitidos				
Tipo de Papel	**Resolución**	**Casa de Valores**	**Monto Aprobado**	**Emitido**
Bonos Corporativos	CNV 386-08 del 3 de diciembre de 2008	MMG	10,000,000	7,036,000
Bonos Subordinados	CNV 114-11 de 14 de abril de 2011	MMG	7,500,000	5,500,000
VCN´s	SMV 13-12 de 23 de enero de 2012	Prival	10,000,000	6,681,000
Bonos Corporativos	SMV 157-13 del 26 de abril de 2013	Prival	20,000,000	19,226,000
Acciones Preferidas	SMV No. 13-15 de 12 de enero de 2015	MMG	10,000,000	7,010,000
VCN´s	SMV No. 21-16 de 19 de enero de 2016	MMG	30,000,000	27,256,000
Bonos Corporativos	SMV No. 20-16 de 19 de enero de 2016	MMG	50,000,000	46,799,000
Bonos Corporativos	SMV No. 387-19 de 27 de sept de 2019	MMG	100,000,000	30,624,000
TOTALES			**$237,500,000**	**$150,132,000**

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

Posición competitiva

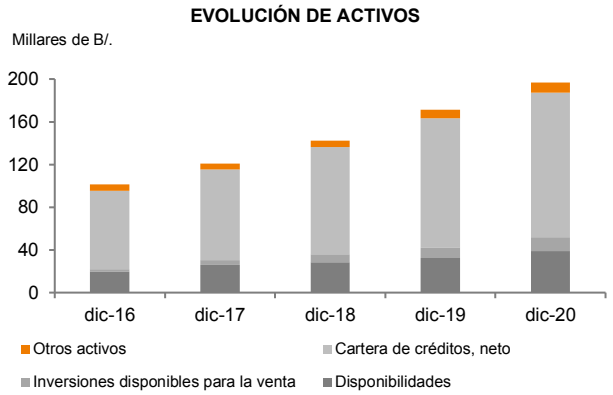
La actividad principal por la cual Panacredit está centralizada hace referencia a los préstamos personales (créditos al consumo), incluyendo entre sus productos, los préstamos con garantía hipotecaria, autos, *leasing*, financiamiento comercial y *factoring*. El sector de las financieras es altamente competitivo y comprende como mercado objetivo común a

los empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; siendo un mercado abordado de la misma manera por la banca local, la cual genera niveles de competencia significativamente elevados. En el marcado panameño, al cierre de noviembre de 2020, operaban 194 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Análisis Cuantitativo del Balance General

Activos

Para diciembre de 2020, los activos de la financiera totalizaron B/. 196.6 millones y representaron un incremento de 14.7% respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: B/. 171.4 millones), producto de un aumento de 19.7% en los depósitos en bancos y 37.3 % en las inversiones disponibles para la venta y los valores a costo amortizado. Asimismo, la cuenta con mayor representación en lo referente al total de los activos de Panacredit con el 68.8% es la cartera de créditos neta. La segunda cuenta con mayor porcentaje de composición fue el rubro de disponibilidades con el 19.7%, seguido por las inversiones disponibles para la venta y al costo amortizado con el 6.8% y otros activos[3] con el 4.8% restante. Las disponibilidades registraron un total de B/. 38.7 millones (+19.7%) y están constituidas, en su mayoría, por depósitos a plazo fijo, depósitos a la vista y ahorros. Por su parte, las inversiones percibieron un aumento interanual de 37.3%, totalizando B/. 13.3 millones y siendo estructuradas por valores a valor razonable con cambios en resultados y valores a costo amortizado.



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

Pasivos y Patrimonio

Al final del periodo 2020, los pasivos se ubicaron en B/. 171.8 millones, registrando un crecimiento de 16.1% en comparación a diciembre de 2019 (B/. 148.1 millones). Puesto que las financieras no pueden realizar captaciones de fondos provenientes del público, estas deben estar enfocadas en las obligaciones bancarias o diferentes tipos de emisiones, como los bonos, valores comerciales negociables, etc. La financiera presenta como principal fuente de fondeo a los Bonos Corporativos, los cuales representan el 59.9% del total de los pasivos, seguido por los valores comerciales negociables con el 19.7%, financiamientos recibidos con el 8.4%, documentos por pagar[4] con el 5.5%, bonos subordinados con 3.2% y otros pasivos[5] con el 3.3% restante. El factor fundamental y principal presentado en los pasivos es el aumento de Bonos Corporativos (+B/. 16.4 millones), producto de una emisión de una variabilidad de series. Sin embargo, los documentos por pagar disminuyeron en 41.9% que consisten en los pagarés.

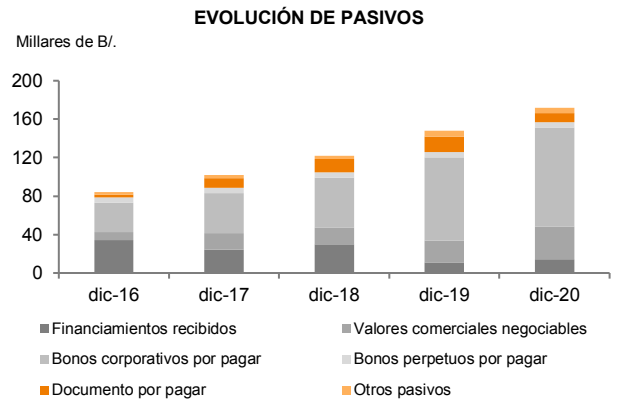
Por su parte, a diciembre de 2020, el patrimonio de Panacredit totalizó B/. 24.7 millones, mostrando un incremento interanual de 5.9% (diciembre 2019: B/. 23.3 millones), resultado principalmente de un aumento de B/. 1.02 millones y B/. 335 miles en las utilidades no distribuidas y en las acciones preferidas, respectivamente. De esta manera, se registraron un total de 7,010,000 acciones preferentes, emitidas y en circulación con un valor nominal de B/. 1 cada una. Asimismo, el principal componente del patrimonio es la cuenta de utilidades no distribuidas, representando el 42.8%, seguido por las acciones preferidas con el 28.4%, el capital común en acciones con el 22.3% y el restante 6.5 % en otras cuentas[6]. Cabe mencionar que el patrimonio ha crecido en consistencia en los últimos 5 años en un promedio de 11%.

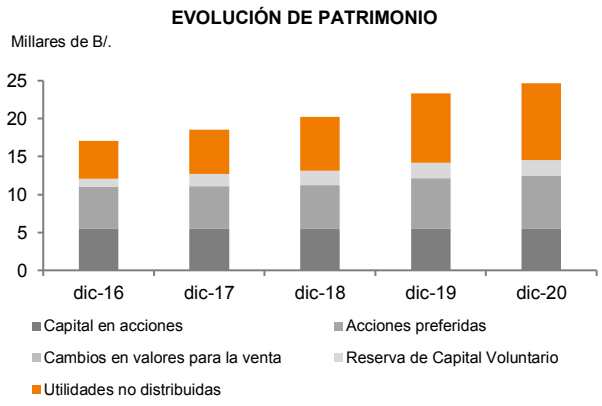
[3] Intereses por cobrar, activos por derecho de uso, mobiliario, equipo y mejoras, activos intangibles, impuesto diferido activo y otros activos.

[4] Los documentos por pagar consisten en pagarés que ascienden a B/. 9.5 millones, devengan una tasa de interés entre 3.38% y 8% y constan de vencimientos variados entre el año 2021 y 2025.

[5] pasivos por arrendamientos, depósitos de clientes en garantías – facturas descontadas, intereses por pagar, impuesto sobre la renta diferido pasivo y otros pasivos.

[6] Reserva de capital voluntario e impuesto complementario.





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

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

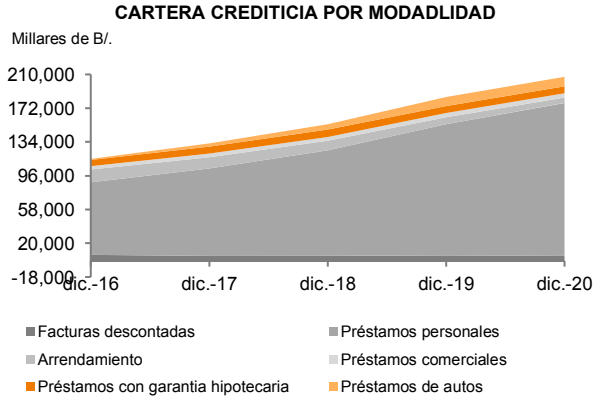
Panacredit realiza la estructuración del riesgo crediticio en niveles apropiados a través del cumplimiento de límites de crédito, estableciendo máximos y mínimos de exposición por tipo de crédito, por segmento económico, región geográfica o cualquier otro criterio de segmentación relevante a la estrategia de la financiera. A diciembre 2020, se mantiene un seguimiento constante al comportamiento del portafolio de cartera informado a los responsables en los diferentes comités y manteniendo una comunicación continua con las áreas de negocios, consumo, operaciones y cobros.

Se ha reforzado el proceso de aprobación y se lleva a cabo dentro de los diferentes niveles de la entidad, considerando los límites de aprobación para cada nivel y dentro de las políticas de créditos vigentes. Se ha comenzado progresivamente a colocar préstamos personales y ha continuado con las operaciones de factoring por montos considerados manejables y prudentes. El monitoreo del riesgo crediticio ha sido fundamental para preservar la estabilidad de la cartera de créditos. De esta manera, la Gerencia de Riesgo y Control, en conjunto con el Departamento de Cobros, el cual lleva a cabo un previo análisis de la evolución mensual de la cartera de créditos, permiten medir el riesgo de crédito a través del proceso de desplazamiento de la cartera en los diferentes rangos de días mora.

Calidad de la Cartera

Para diciembre de 2020, la cartera de créditos bruta de Panacredit registró un total de B/. 207.3 millones, representando un incremento interanual de 12.4% respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: B/. 184.4 millones). Dicho aumento en la cartera es producto, principalmente de un crecimiento de B/. 24.7 millones presentado en los préstamos personales, específicamente en los del sector de gobierno (+19.1%). Sin embargo, esta variación fue mermada por una contracción en los rubros de facturas descontadas, arrendamientos financieros y préstamos con garantía hipotecaria de B/. 730 miles (-11.1%), B/. 1.7 millones (-22.2%) y B/. 503 miles (-6%), respectivamente.

De esta manera, los créditos de la financiera fueron constituidos por los créditos personales (funcionarios del sector público, individuales del sector privado y jubilados) con el 82.9%, seguido por los préstamos de autos con el 5.2%, préstamos con garantía hipotecaria con el 3.8%, arrendamientos financieros con el 2.9% y el restante 5.2% de otra naturaleza crediticia[7]. Asimismo, el 98.4 % de la totalidad de la cartera corresponde a los créditos de carácter corriente, por lo que la cartera morosa y vencida hace referencia al 1.6 % del total.



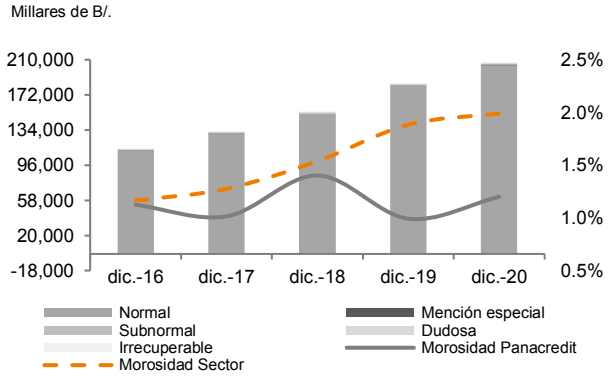
Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración**: PCR

[7] Préstamos comerciales (2.3%) y Facturas descontadas (2.8%).

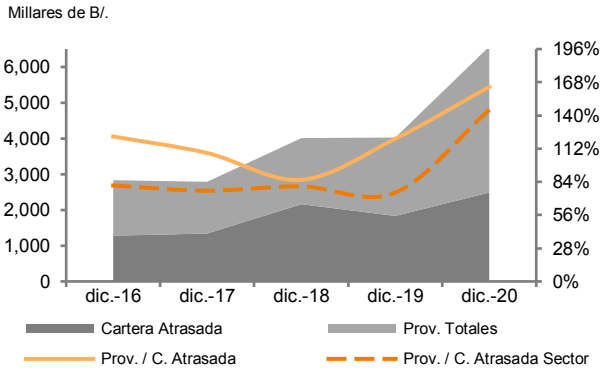
Para la fecha de análisis, los 50 mayores deudores concentran el 2.5% de su cartera bruta, presentando una baja interanual en dicha constitución, producto de la significativa concentración de los préstamos en modalidad personal. Además, el índice de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) de Panacredit se ubicó en 1.2%, con un leve aumento del 0.2 puntos porcentuales a la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: 1%). Al realizar un comparativo respecto a la Banca Privada Panameña, dicho indicador se situó por debajo del promedio de la banca de 1.99%, para diciembre de 2020. Por su parte, la cobertura de la cartera morosa y vencida se ubica en 164.1%, presentando un crecimiento interanual de 43.8 puntos porcentuales, siendo mayor presentada en el sector lo cual se ubicó en 144.6%. Lo cual fue causa del incremento proporcionalmente mayor presentado en las reservas para posibles préstamos incobrables (+85.4%), las cuales totalizaron B/. 4 millones, que el incremento generado en la cartera morosa y vencida (+36%), la compañía ha incrementado de forma importante la reserva de crédito, a pesar de que solo el 4.1% del total de los prestamos se han acogido a la moratoria según lo establece la ley 156 del 30 de junio de 2020 para el alivio financiero producto del COVID-19. Este fortalecimiento a la reserva de crédito es una medida de prevención. Cabe mencionar que la corporación mantiene políticas sanas de cobertura a nivel total de la cartera de crédito.

Panacredit es regulada por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la cual se aplica para la gestión de riesgos. Asimismo, utiliza modelos de práctica apropiados y estándares similares al Acuerdo 4-2013 de los bancos panameños, en materia de clasificación de categoría de riesgos para préstamos morosos y vencidos. De esta manera, constituyendo reservas dinámicas de crédito, siguiendo parámetros y representando una significativa postura conservadora. Asimismo, en cuanto a la composición de la cartera por categoría de riesgos, el 98.3% representa a los préstamos de naturaleza normal (-0.05%), el 0.6 % a dudosa (+1%), el 0.5% a mención especial (+0.03%) y el 0.3% a subnormal e irrecuperable, con la misma proporción.

EVOLUCIÓN DE MOROSIDAD Y CATEGORÍA DE RIESGO



COBERTURA DE CARTERA VENCIDA



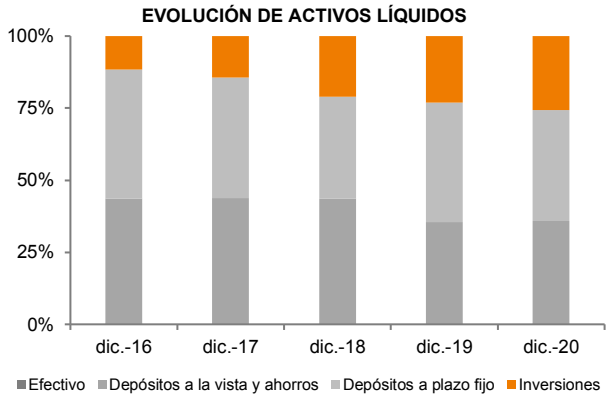
Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración**: PCR

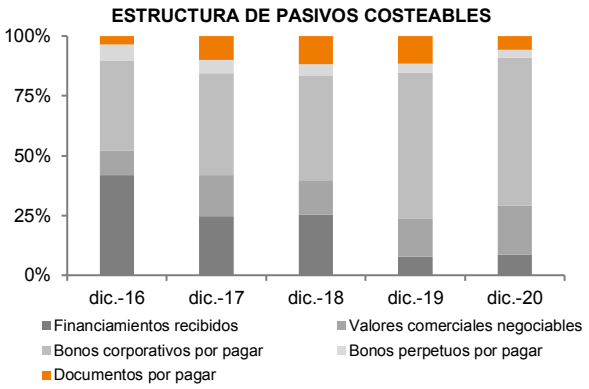
Riesgo de Liquidez

Panacredit mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades de financiamiento. Mantiene reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas. Además, realiza el monitoreo de los flujos de efectivo proyectados y reales. Los activos líquidos de la financiera, para diciembre de 2020, se presentaron constituidos por las disponibilidades e inversiones[8], las cuales, en conjunto, representaron el 26.5% (diciembre 2019: 24.5%) de la totalidad de los activos y registraron un monto de B/. 52 millones, incrementando 23.8% respecto a la misma fecha del año anterior (B/. 42 millones), producto, principalmente, del incremento interanual en las disponibilidades.

En cuanto a los pasivos costeables o fuentes de fondeo, estos presentaron un crecimiento de 17.1% debido a un aumento significativo en la emisión de Bonos Corporativos de 19%, situándose en B/. 103.03 millones (diciembre 2019: B/. 86.6 millones). Asimismo, el total de la emisión en circulación de los Valores Comerciales Negociables también presentó un incremento (+49.1%), ubicándose en B/. 33.8 millones (diciembre 2019: B/. 22.6 millones). De esta manera, las fuentes de fondeo fueron estructuradas, en su mayoría, con los Bonos Corporativos con el 59.9%, seguido por Valores Comerciales Negociables con el 19.7%, financiamientos recibidos con el 8.4%, documentos por pagar (pagarés) con el 5.5% y Bonos Perpetuos con el 3.2%. Como consecuencia, el índice de liquidez inmediata[9] de la financiera se ubicó en 31.3%, mostrando un crecimiento respecto a lo registrado en la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: 29.6%), debido al mayor incremento interanual presentado en los activos líquidos que en los pasivos costeables.

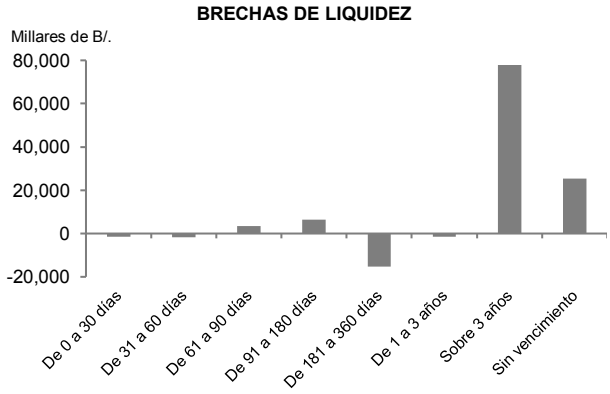
[8] A diciembre 2020, los títulos de deuda registrados como valores a valor razonable con cambios en resultados tienen vencimientos entre enero de 2021 y agosto de 2110 (2019: entre mayo de 2020 y agosto de 2110) y mantienen tasas de interés que oscilan entre 4% y 8%.
[9] Activos líquidos / Pasivos costeables

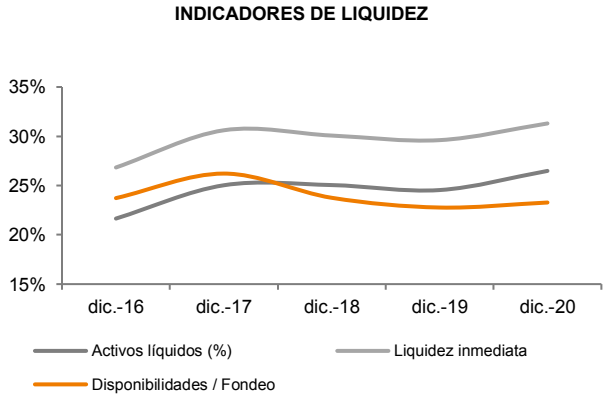




Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración**: PCR

El análisis de la estructura de vencimientos por plazos de activos y pasivos financieros de Panacredit, se basa en las brechas de liquidez del negocio (considerando las posiciones y saldos fuera de balance). La financiera presenta descalces o negativos de la primera a la segunda brecha (de 0 días hasta 60 días), seguido en la quinta y sexta brecha (de 181 días a 3 años) y calces o positivos en tercera, cuarta, séptima y sin vencimiento, haciendo referencia a los plazos de 61 a 180 días y de 3 años en adelante (incluyendo sin vencimiento). De esta manera, los calces negativos consisten en el exceso de los pasivos financieros al plazo de 0 días a 60 años desde la fecha de análisis, compuestos específicamente por los Bonos Corporativos, valores comerciales negociables y documentos por pagar a la fecha. Sin embargo, es producto de la alta liquidez en depósitos, las brechas negativas se compensan cerrando en el acumulado en saldo positivo. Asimismo, en el plazo de 3 años en adelante se encuentran los períodos respectivos de mayor proporción, en términos de liquidez, respecto a los vencimientos de las obligaciones financieras de Panacredit. Estos activos financieros son constituidos significativamente por los préstamos por cobrar, obedeciendo directamente a los plazos regidos bajo el principal giro de negocio de la empresa, siendo este, el otorgamiento de créditos personales dirigidos a una diversidad de sectores económicos (públicos o privados).





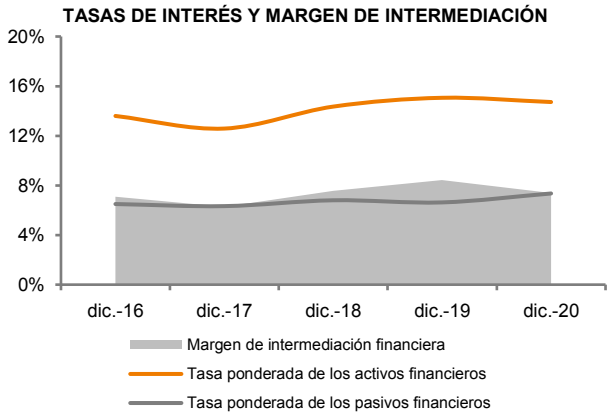
Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración**: PCR

La financiera mantiene controles diarios, semanales y mensuales de los indicadores de liquidez, garantizando la temprana identificación de alertas en torno a este riesgo. Para diciembre de 2020, la entidad cuenta con el Manual de Gestión de Riesgo de Liquidez, el cual establece lineamientos, criterios y parámetros mínimos y generales que la entidad observa para su gestión. Asimismo, Panacredit mantiene un Comité de Contingencia de Liquidez para analizar la posibilidad de existencia de un riesgo de continuidad del negocio, con el fin de accionar las medidas apropiadas para asegurar persistencia de las operaciones de la empresa. Por lo tanto, se realiza un Flujo de Caja Contingente donde se detallan los activos disponibles y sus fuentes, se clasifican las operaciones pasivas no restringidas, se confecciona el informe de flujo de caja respectivo y se elabora una lista de las fuentes de fondeo para llevar el adecuado seguimiento de estos con las partes relacionadas.

Riesgo de Mercado

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

Riesgo de tasas de interés
Las tasas de interés de la financiera son monitoreadas a través de las variaciones en los precios de los activos y pasivos financieros, que modifican su valor de mercado ante cambios en la tasa de interés. Dichos cambios son utilizados para determinar las posiciones netas a 3 meses, 6 meses y 1 año, y aquellas que no son sensibles a dichos cambios. Las tasas activas y pasivas ponderadas totalizaron, para diciembre de 2020, 14.7% y 7.4% (diciembre 2019: 15.1% y 6.6%), respectivamente, lo cual incidió en un margen financiero de 7.4%, siendo menor al del año anterior de 8.4%. De esta manera, según las tasas de interés ponderadas que generan la cartera y los pasivos financieros, se observa una estabilidad relativa e interanual, lo cual ha repercutido en el buen desempeño financiero de Panacredit.



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

Riesgo Operativo
Panacredit cuenta con un Manual de Procesos y Procedimientos y una Guía Técnica para la elaboración de procedimientos, la cual tiene como finalidad definir las bases para la elaboración, presentación y actualización de los manuales de procedimientos y contiene metodologías que orientan a los responsables de cada área en los aspectos de optimización, homologación y mejora continua de sus procesos. Es importante mencionar que a la fecha no han tenido eventos de perdida por riesgo operativo.

La financiera cuenta con la Política de Prevención Contra el Fraude, la cual fortalece la gestión de Riesgo Operativo y cumple con la normativa relacionada con temas de Blanqueo de Capitales y Financiamiento del Terrorismo. Por otra parte, al cierre de diciembre de 2020, en temas de gestión de riesgo operativo, el Área de Tecnología mantiene procesos para la gestión y seguimiento en seguridad tecnológica y cuenta con la matriz de riesgo de Tecnología de la Información (TI). Respecto al Plan de Continuidad de Negocios, este también cuenta con procedimientos y responsables identificados, y establece los procedimientos en los sistemas de información garantizando la operatividad de estos en todo momento.

Prevención de Lavado de Activos
El Sistema de Prevención de Blanqueo de Capitales de Panacredit se sustenta en el conocimiento del cliente, el compromiso y la capacitación del personal, las herramientas de seguimiento y de reporte de transacciones. En dicho sentido, es importante destacar que dicho departamento está liderado por el Oficial de Cumplimiento, un cargo de nivel ejecutivo con la responsabilidad de fomentar en la institución una cultura de cumplimiento de las disposiciones legales y las políticas internas, según el Acuerdo No. 005-2015 de la Superintendencia de Bancos de Panamá.

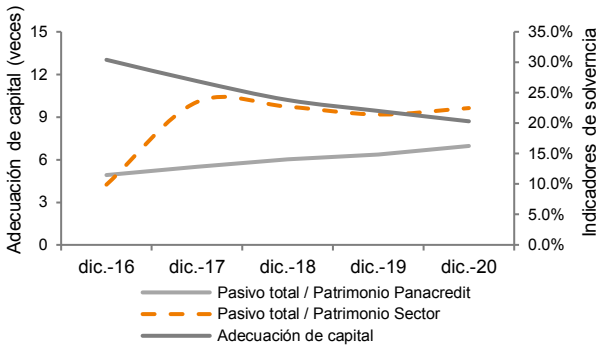
Asimismo, la financiera cuenta con un manual y formulario de “Conozca a su Cliente y/o Beneficiario Final” como medida de prevención al momento de iniciar una relación con un cliente. En la matriz de riesgo Cliente se realizaron mejoras en su registro y se elaboró una metodología que sustenta la métrica utilizada. De esta manera, todo el personal recibe capacitaciones del Oficial de Cumplimiento, quien realiza monitoreos de las transacciones que se perciben con los clientes, haciendo énfasis en los que presentan un alto riesgo crediticio, personas expuestas políticamente y préstamos cancelados anticipadamente. Para diciembre de 2020, Panacredit cuenta con la política de prevención de fraude y la política de conozca a su colaborador. Estas se encuentran en un proceso constante de revisión y actualización de la matriz de riesgo de prevención, la cual contiene la definición de perfiles de riesgos de los clientes, categorías de riesgos y el nivel de diligencia a cliente por categoría de riesgos, el cual cuenta con una herramienta en Excel que sirve de apoyo para los Ejecutivos de Ventas y Negocios para la debida diligencia.

Riesgo de Solvencia
La financiera cuenta con una política de dividendos cuyo principal objetivo es la vinculación de la remuneración del accionista con los resultados de la empresa. La Junta Directiva, de acuerdo con su política, es el órgano que decide sobre la distribución de los dividendos y tiene la capacidad de proponer otras modalidades de remuneración al accionista, incluyendo sistemas de retribución flexible y programas de recompra de acciones para su amortización. En tanto no

concurran circunstancias que justifiquen una modificación, la remuneración del accionista *pay-out* se mantiene en las modalidades señaladas y deberá ser compatible con la solidez financiera que mantenga la entidad. En este sentido, la remuneración oscila entre 10 % y 30 % de la utilidad neta atribuible a la empresa en el año anterior. Dicho porcentaje podrá ser excepcionalmente variado por acuerdo unánime de la Junta Directiva.

A diciembre 2020, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 20.3%, decreciendo respecto a la misma fecha del periodo anterior (diciembre 2019: 22%), y a su vez, situándose expresamente por encima del exigido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8%), haciendo referencia al compromiso regulatorio por el cual la financiera se limita y basa sus lineamientos. Para la fecha de análisis, el capital regulatorio y los activos, utilizados para el cálculo de la adecuación de capital, presentaron un incremento de 4.8% y 13.4%, respectivamente. De esta manera, el aumento proporcionalmente mayor en los activos ponderados por riesgo fue la causa por la cual se presentó la contracción en el índice de adecuación de capital. Por su parte, el indicador de solvencia (activos / pasivos) se ubicó en 1.1 veces, mostrando un leve decremento respecto a diciembre de 2019 (1.2 veces). Asimismo, se presentó un endeudamiento patrimonial de 7 veces, mayor al del año anterior (diciembre 2019: 6.4 veces), debido al incremento mayor en los pasivos (+16.1%), producto del aumento en los Bonos Corporativos de 19%, que en el patrimonio (+5.9%).

ADECUACIÓN DE CAPITAL E INDICADORES DE SOLVENCIA

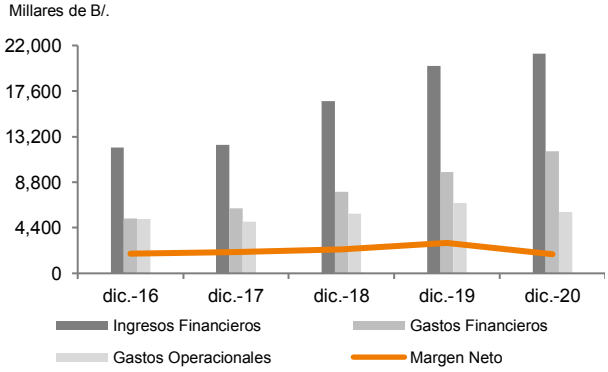


Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

Para diciembre de 2020, los ingresos financieros de Panacredit totalizaron B/. 21.2 millones, registrando un crecimiento de 5.8% respecto a la misma fecha del año anterior (diciembre 2019: B/. 20 millones), producto principalmente de un aumento de 19.5% (+B/. 2.5 millones) en los intereses ganados, a pesar de una contracción de 19.8% (-B/. 1.4 millones) generada en las comisiones ganadas. Asimismo, los gastos financieros se ubicaron en B/. 11.8 millones, reflejando un aumento interanual de 20.9% (diciembre 2019: B/. 9.8 millones), haciendo que el margen financiero bruto se posicionara en B/. 9.4 millones, siendo menor al registrado al año anterior (diciembre 2019: B/. 10.3 millones). Asimismo, las provisiones para posibles préstamos incobrables tuvieron un aumento (+66.1%) y una pérdida en valuación de inversiones de B/. 255.1 miles, se constituyó el margen financiero neto a la baja (-26.6%), registrando un monto de B/. 6.4 millones (diciembre 2019: B/. 8.7 millones).

EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FINANCIEROS



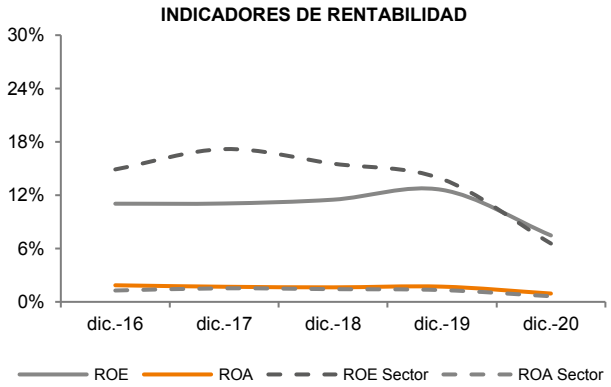
Fuente: Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) / **Elaboración**: PCR

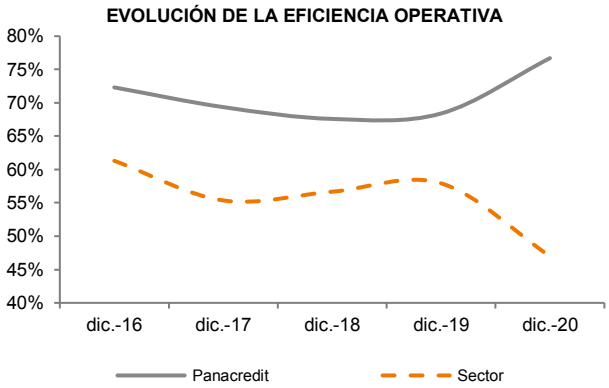
Respecto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 5.9 millones, presentando una disminución de 13.4%, producto principalmente de la disminución de los gastos de publicidad y mercadeo (-46.7%), honorarios y servicios profesionales de operación (-21.1%), salarios y otras remuneraciones (-15.2%). Sin embargo, se presentó un crecimiento

de 15.2% en el rubro de seguros. Asimismo, se presentó un crecimiento de 4.2% en el rubro de otros ingresos[10], los cuales totalizaron B/. 1.28 millones, (diciembre 2019: B/. 1.22 millones). Como consecuencia de lo anterior, el margen operacional neto presentó un decrecimiento de 43.1%, incidiendo en el posicionamiento del indicador de eficiencia operativa, el cual se ubicó en 76.7%, siendo mayor al de diciembre de 2019 de 68.4%, lo cual significa una baja en la productividad respecto a los recursos administrativos que la financiera emplea y el esfuerzo operativo que esta genera.

Indicadores de rentabilidad

Por su parte, la utilidad neta registró un total de B/. 1.8 millones, cifra menor en B/. 1.09 millones (-37.2%) respecto a diciembre de 2019, cuando se situó en B/. 2.9 millones. Dicho decremento fue producto, principalmente, del incremento significativo en los gastos financieros a pesar del leve aumento presentado en los ingresos. De esta manera, se presentó una baja en los indicadores de rentabilidad de Panacredit. El indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó en 7.5% (diciembre 2019: 12.6%), debido a la baja de la utilidad neta y el aumento del patrimonio (+5.9%). Mientras que el indicador de rentabilidad sobre los activos se ubicó en 0.9% (diciembre 2019: 1.7%), debido al aumento de los activos (+14.7%) y la utilidad neta a la baja. De esta manera, ambos indicadores, a pesar de la disminución con el año anterior se posicionaron por encima del sector de 6.6 % y 0.6%, respectivamente.





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

Instrumentos Calificados

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- Programa de Valores Comerciables Negociables Rotativos (SMV No. 47-21 del 4 de febrero de 2021) por un monto de hasta USD 50 millones

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Valores Comerciales Negociables Rotativos
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US$")
Monto de la oferta	El valor nominal total y en conjunto de los VCN's será de hasta Cincuenta Millones de Dólares
Forma	El valor nominal total y en conjunto de los VCN's será de hasta Cincuenta Millones de Dólares (US$50,000,000.00), en denominaciones de mil Dólares (US$1,000.00) o sus múltiplos y en tantas series como lo estime conveniente el Emisor según sus necesidades y condiciones del mercado.
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	Para cada serie, la "Fecha de Emisión" será la primera Fecha de Liquidación de VCN´s de una Serie que ocurra después de una fecha de Oferta Respectiva y a partir de la cual los VCN´s de dicha Serie empezará a devengar intereses. La Fecha de Emisión de cada serie de VCN's será determinada por el Emisor antes de la oferta de éstos, en atención a sus necesidades financieras.
Fecha de vencimiento	El Programa Rotativo de VCN's tendrá una vigencia de 10 años. Los VCN's podrán ser emitidos en una o más series por plazos de hasta diez (10) años. Sin embargo, el Emisor comunicará a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante Suplemento al Prospecto Informativo la Fecha de Oferta Respectiva el Plazo y Fecha de vencimiento de cada serie de VCN's.
Precio inicial de la oferta	Los VCN's serán ofrecidos inicialmente en el mercado primario a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal. Sin embargo, la Junta Directiva del Emisor podrá, de tiempo en tiempo, cuando lo considere conveniente, autorizar que los VCN's sean ofrecidos en el mercado primario por un valor superior o inferior a su valor nominal según las condiciones del mercado financiero en dicho momento.
Tasa y pago de intereses	Los VCN´s de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. Los VCN's devengarán una tasa fija o variable de interés anual, la cual dependerá del plazo de los títulos y será determinada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses. 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, trimestral, semestral o anual. La Periodicidad de Intereses y su respectiva tasa, será notificada por el Emisor a la Superintendencia de Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante un suplemento al Prospecto Informativo.
Garantías	Los VCN's de la presente emisión están respaldados por el crédito general del Emisor y constituyen obligaciones generales del mismo, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales. No existirá un fondo de amortización, por consiguiente, los fondos para el repago de los VCN's provendrán de los recursos generales del Emisor.
Pago de capital	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento. La forma de pago se hará en atención a la forma en que los VCN´s estén representados.
Uso de los fondos	Los fondos netos de la venta de los VCN's, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$49,640,100.00, serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Agente de custodia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

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

Los dos programas están respaldados por el crédito general del emisor y constituyen a las obligaciones generales no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales. No existe un fondo de amortización para los VCN's, por lo que los fondos para el repago de estos provendrán del respaldo mencionado y proporcionado por la financiera. Respecto a las tasas de interés que devengan las series de cada programa, estas podrán ser determinadas por Panacredit. Sin embargo, en la fecha de análisis, todas las series emitidas mediante ambos programas se han determinado ser fijas y devengándose entre 5% y 6.75%.

El plazo de la emisión de los programas es de hasta 360 días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Asimismo, según los prospectos, cabe la posibilidad de que se presente un aumento en las tasas de interés en el mercado al momento de las próximas emisiones, situándose por encima de las tasas de interés vigentes. Debido a esto, el inversionista adquiere el costo de oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y a recibir tasas de interés mayores.

Los programas de emisión de los VCN's se describen en el siguiente cuadro de resumen:

Valores Comerciales Negociables – a diciembre de 2020						
Tipo de papel	**Fecha de emisión**	**Serie**	**Tasas de interés**	**Fecha de vencimiento**	**Plazo**	**Monto (USD)**
VCN's	ene.-20	BW	5.50%	ene.-21	1 año	480,000
VCN's	ene.-20	BV	5.50%	ene.-21	1año	817,000
VCN's	jul.-20	BN	6.00%	ene.-21	6 meses	10,000
VCN's	jun.-20	CP	6.00%	ene.-21	7 meses	497,000
VCN's	feb.-20	BX	5.50%	feb.-21	1 año	1,180,000
VCN's	feb.-20	BY	5.50%	feb.-21	1 año	1,000,000
VCN's	ago.-20	CR	5.50%	feb.-21	6 meses	500,000
VCN's	ago.-20	CU	5.50%	feb.-21	6 meses	360,000
VCN's	ago.-20	CV	5.50%	feb.-21	6 meses	3,600,000
VCN's	mar.-20	CA	5.50%	mar.-21	1 año	143,000
VCN's	sep.-20	CX	5.00%	mar.-21	6 meses	385,000
VCN's	sep.-20	DB	5.00%	mar.-21	6 meses	100,000
VCN's	abr.-20	CC	6.75%	abr.-21	1 año	697,000
VCN's	abr.-20	CF	6.75%	abr.-21	1 año	515,000
VCN's	may.-20	BH	6.75%	abr.-21	11 meses	490,000
VCN's	may.-20	BI	5.75%	may.-21	1 año	300,000
VCN's	may.-20	BL	6.75%	may.-21	1 año	220,000
VCN's	may.-20	CH	6.75%	may.-21	1 año	340,000
VCN's	jun.-20	CI	6.75%	may.-21	11 meses	300,000
VCN's	jun.-20	CL	6.75%	jun.-21	1 año	330,000
VCN's	jun.-20	BM	6.75%	jun.-21	1 año	300,000
VCN's	jul.-20	CN	6.75%	jun.-21	11 meses	500,000
VCN's	jul.-20	BO	6.75%	jul.-21	1 año	185,000
VCN's	ago.-20	BP	6.50%	jul.-21	11 meses	40,000
VCN's	ago.-20	CQ	6.50%	jul.-21	11 meses	1,000,000
VCN's	ago.-20	CS	6.50%	ago.-21	1 año	500,000
VCN's	ago.-20	CT	6.50%	ago.-21	1 año	500,000
VCN's	sep.-20	CW	6.50%	ago.-21	11 meses	165,000
VCN's	sep.-20	CY	6.25%	ago.-21	11 meses	491,000
VCN's	sep.-20	CZ	6.25%	sep.-21	1 año	958,000
VCN's	sep.-20	DA	6.25%	sep.-21	1 año	892,000
VCN's	sep.-20	BQ	6.25%	sep.-21	1 año	404,000
VCN's	sep.-20	DC	6.25%	sep.-21	1 año	1,000,000
VCN's	oct.-20	DD	6.00%	oct.-21	1 año	1,000,000
VCN's	oct.-20	DE	6.00%	oct.-21	1 año	500,000
VCN's	oct.-20	BR	6.00%	oct.-21	1 año	500,000
VCN's	oct.-20	DF	6.00%	oct.-21	1 año	965,000
VCN's	oct.-20	BS	6.00%	oct.-21	1 año	500,000
VCN's	oct.-20	DG	6.00%	oct.-21	1 año	997,000
VCN's	nov.-20	DH	6.00%	nov.-21	1 año	740,000
VCN's	nov.-20	DI	6.00%	nov.-21	1 año	900,000
VCN's	nov.-20	DJ	6.00%	nov.-21	1 año	1,500,000
VCN's	nov.-20	BT	6.00%	nov.-21	1 año	1,500,000
VCN's	nov.-20	BU	6.00%	nov.-21	1 año	232,000

Valores Comerciales Negociables – a diciembre de 2020						
Tipo de papel	**Fecha de emisión**	**Serie**	**Tasas de interés**	**Fecha de vencimiento**	**Plazo**	**Monto (USD)**
VCN's	nov.-20	DK	5.88%	nov.-21	1 año	979,000
VCN's	nov.-20	BV	6.00%	nov.-21	1 año	1,000,000
VCN's	nov.-20	DL	5.88%	nov.-21	1 año	456,000
VCN's	dic.-20	BW	5.88%	dic.-21	1 año	1,000,000
VCN's	dic.-20	DM	5.50%	dic.-21	1 año	1,500,000
VCN's	dic.-20	DN	5.50%	dic.-21	1 año	469,000
					TOTAL	**33,937,000**

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

Para diciembre de 2020, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 1.37 vez el patrimonio y 6.17 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital pagado). Asimismo, la financiera mantiene otras emisiones en circulación como Bonos Corporativos. Considerando en conjunto a los VCN's y los Bonos Corporativos, estas equivalen a 5.58 veces el patrimonio y 25.02 veces el capital pagado.

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos a Largo Plazo

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

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

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

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

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

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Veinte Millones de dólares (USD 20,000,000).
Fecha de vencimiento	Los Bonos tendrán vencimiento de uno (1) a siete (7) años a partir de la Fecha de Expedición y será notificado por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, a través de un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Tasa de interés	La tasa de interés será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Garantías	Las Series Garantizadas del Programa tendrán como garantía la cesión de una cartera de préstamos personales vigentes del Emisor, con una cobertura del saldo de la Serie Garantizada de al menos 120 % (la "Cobertura de Garantías"), a favor de un Fideicomiso de Garantía.
Pago de capital	El emisor pagará en su totalidad la suma de capital en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente. En la medida en que se rediman los Bonos, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal equivalente al monto redimido. Entre las condiciones financieras para dicha emisión está el mantener una relación deuda/patrimonio máximo de 10 veces, en donde deuda significa todas las obligaciones y deudas generadoras de intereses del Emisor, excluyendo bonos corporativos subordinados.
Periodicidad de pago de intereses	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente, los 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta su vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	Prival Bank
Respaldo	La presente emisión está respaldada únicamente por el crédito general del emisor.

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

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

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

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

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

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder Cien Millones de dólares (USD 100,000,000.00).
Fecha de oferta	09 de octubre de 2019
Fecha de vencimiento	El Programa Rotativo de Bonos Corporativos tendrá una vigencia de 10 años. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series por plazos de hasta diez (10) años. Sin embargo, el Emisor comunicara mediante Suplemento al Prospecto Informativo el Plazo y Fecha de vencimiento de cada serie de Bonos.
Tasa y Pago de Interés	La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará tres (3) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Garantías	El Emisor podrá cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinte por ciento (120 %) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la "Cobertura").
Periodo de Gracia y Pago de Capital	Para cada una de las series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, en los montos que el Emisor determine, cuyos pagos podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie. En el caso de que una serie de Bonos cuente con un Periodo de Gracia, el mismo será incluido en el Suplemento al Prospecto Informativo de la serie correspondiente como parte de la tabla de amortización.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a USD 98,872,641.67 serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation

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

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

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

Algunos de los bienes fideicomitidos en el contrato de fideicomiso están sujetos a una variación de fluctuaciones en su valor, resultado de las condiciones del entorno del mercado. Cabe destacar que el emisor cuenta con un período máximo de 60 días de calendarios siguientes a la fecha de oferta de la serie que la financiera decida garantizar para ceder al

Fideicomiso de Garantía los créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la cobertura. Asimismo, los fondos para el repago de los bonos provendrán de los recursos generales del emisor, debido a que no existirá un fondo de amortización. Respecto a las tasas de interés que devengan las series de cada programa, estas podrán ser determinadas por Panacredit. Sin embargo, en la fecha de análisis, todas las series emitidas mediante ambos programas se han determinado ser fijas y devengándose entre 5.88 % y 8.00 %. El plazo de la emisión de los programas es de hasta 10 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie, aunque en la fecha de análisis, el plazo mayor de las series de bonos es de hasta 5 años.

Los Bonos corporativos se describen en el siguiente cuadro de resumen:

Bonos Corporativos - a diciembre de 2020						
Tipo de papel	**Fecha de emisión**	**Serie**	**Tasas de interés**	**Fecha de vencimiento**	**Plazo**	**Monto (USD)**
Bonos Corporativos	ene.-18	T	6.75%	ene.-21	3 años	1,200,000
Bonos Corporativos	ene.-18	U	6.75%	ene.-21	3 años	1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-17	H	7.25%	feb.-21	4 años	500,000
Bonos Corporativos	feb.-18	U	6.75%	feb.-21	3 años	495,000
Bonos Corporativos	feb.-19	AN	6.38%	feb.-21	2 años	500,000
Bonos Corporativos	mar.-19	AO	6.38%	mar.-21	2 años	948,000
Bonos Corporativos	mar.-17	P	7.25%	mar.-21	4 años	1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-17	Q	7.25%	mar.-21	4 años	500,000
Bonos Corporativos	mar.-17	I	7.25%	mar.-21	4 años	750,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AT	7.75%	abr.-21	1 año 9 meses	1,000,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AU	6.38%	abr.-21	1 año 9 meses	3,108,000
Bonos Corporativos	sep.-17	Q	7.25%	ago.-21	1 año 11 meses	1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AY	6.38%	ago.-21	2 años	200,000
Bonos Corporativos	ago.-20	AD	6.50%	ago.-21	1 año	500,000
Bonos Corporativos	sep.-19	BA	6.38%	sep.-21	2 años	1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-19	R	6.38%	sep.-21	2 años	500,000
Bonos Corporativos	sep.-20	BE	6.25%	sep.-21	1 año	688,000
Bonos Corporativos	oct.-19	BB	6.38%	oct.-21	2 años	500,000
Bonos Corporativos	oct.-19	AC	6.38%	oct.-21	2 años	4,300,000
Bonos Corporativos	nov.-19	B	6.25%	nov.-21	2 años	986,000
Bonos Corporativos	dic.-19	E	6.25%	dic.-21	2 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	H	6.25%	dic.-21	2 años	2,000,000
Bonos Corporativos	sep.-20	BD	7.00%	dic.-21	1 año 3 meses	3,000,000
Bonos Corporativos	sep.-20	BF	7.00%	dic.-21	1 año 3 meses	1,500,000
Bonos Corporativos	dic.-20	BG	5.88%	dic.-21	1 año	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-20	BH	5.88%	dic.-21	1 año	200,000
Bonos Corporativos	ene.-20	J	6.25%	ene.-22	2 años	971,000
Bonos Corporativos	mar.-18	V	7.25%	feb.-22	3 años 11 meses	481,000
Bonos Corporativos	mar.-20	N	6.13%	feb.-22	1 año 11 meses	373,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AQ	6.88%	abr.-22	3 años	1,050,000
Bonos Corporativos	may.-20	BC	7.00%	may.-22	2 años	533,000
Bonos Corporativos	may.-17	L	7.75%	may.-22	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	Y	8.00%	may.-22	3 años 11 meses	1,983,000
Bonos Corporativos	dic.-20	Z	6.00%	may.-22	1 año 5 meses	1,500,000
Bonos Corporativos	jul.-20	AB	7.00%	jul.-22	2 años	400,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AF	7.25%	ago.-22	4 años	991,000
Bonos Corporativos	ago.-20	T	7.00%	ago.-22	2 años	500,000
Bonos Corporativos	sep.-20	U	6.50%	sep.-22	2 años	140,000
Bonos Corporativos	oct.-20	W	6.25%	oct.-22	2 años	500,000
Bonos Corporativos	nov.-20	AF	6.25%	nov.-22	2 años	180,000
Bonos Corporativos	nov.-20	Y	6.25%	nov.-22	2 años	495,000
Bonos Corporativos	dic.-17	S	7.75%	dic.-22	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	D	6.75%	dic.-22	3 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-19	F	6.75%	dic.-22	3 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-17	T	7.75%	dic.-22	5 años	993,000
Bonos Corporativos	dic.-20	AB	6.25%	dic.-22	2 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-20	AC	6.25%	dic.-22	2 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-20	AD	6.25%	dic.-22	2 años	492,000
Bonos Corporativos	dic.-20	AH	6.25%	dic.-22	2 años	441,000

Bonos Corporativos - a diciembre de 2020						
Tipo de papel	**Fecha de emisión**	**Serie**	**Tasas de interés**	**Fecha Venc.**	**Plazo**	**Monto (USD)**
Bonos Corporativos	ene.-20	L	6.75%	ene.-23	3 años	961,000
Bonos Corporativos	feb.-18	W	7.75%	feb.-23	5 años	988,000
Bonos Corporativos	mar.-20	O	6.63%	feb.-23	2 años 11 meses	50,000
Bonos Corporativos	abr.-18	X	7.75%	abr.-23	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AW	7.38%	abr.-23	4 años	1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	Z	7.75%	abr.-23	4 años 11 meses	1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	AB	7.75%	may.-23	5 años	988,000
Bonos Corporativos	may.-19	Z	7.38%	may.-23	4 años	1,985,000
Bonos Corporativos	jun.-19	AS	6.50%	jun.-23	4 años	125,000
Bonos Corporativos	jul.-18	AD	7.75%	jul.-23	5 años	500,000
Bonos Corporativos	jul.-19	BA	7.38%	jul.-23	4 años	500,000
Bonos Corporativos	jul.-19	AV	7.38%	jul.-23	4 años	3,785,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AG	7.75%	ago.-23	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-19	S	6.50%	oct.-23	4 años	850,000
Bonos Corporativos	oct.-18	DN	7.75%	oct.-23	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AI	7.75%	oct.-23	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-18	AJ	7.75%	nov.-23	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AK	7.75%	dic.-23	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-20	P	7.13%	feb.-24	3 años 11 meses	712,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AX	8.00%	abr.-24	5 años	3,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	AP	7.75%	abr.-24	4 años 11 meses	983,000
Bonos Corporativos	may.-19	AR	7.75%	may.-24	5 años	983,000
Bonos Corporativos	jul.-19	N	7.75%	jul.-24	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	jul.-19	P	7.75%	jul.-24	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	AW	7.50%	ago.-24	5 años	8,000,000
Bonos Corporativos	ago.-19	Q	7.75%	ago.-24	5 años	300,000
Bonos Corporativos	sep.-19	AZ	7.50%	sep.-24	5 años	2,000,000
Bonos Corporativos	oct.-19	A	7.75%	oct.-24	5 años	1,500,000
Bonos Corporativos	nov.-19	C	7.50%	nov.-24	5 años	993,000
Bonos Corporativos	dic.-19	G	7.50%	dic.-24	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	ene.-20	I	7.50%	ene.-25	5 años	2,000,000
Bonos Corporativos	ene.-20	K	7.50%	ene.-25	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-20	M	7.38%	feb.-25	5 años	1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-20	Q	7.38%	feb.-25	4 años 11 meses	996,000
Bonos Corporativos	mar.-20	T	7.38%	mar.-25	5 años	2,386,000
Bonos Corporativos	ago.-20	S	7.75%	ago.-25	5 años	500,000
Bonos Corporativos	sep.-20	V	7.50%	sep.-25	5 años	965,000
Bonos Corporativos	sep.-20	AE	7.50%	sep.-25	5 años	683,000
Bonos Corporativos	oct.-20	X	7.50%	oct.-25	5 años	990,000
Bonos Corporativos	nov.-20	AG	7.50%	nov.-25	5 años	554,000
Bonos Corporativos	dic.-20	AA	7.50%	dic.-25	5 años	5,000,000
					TOTAL	**103,675,000**

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

Por su parte, los Bonos pueden ser redimidos anticipadamente al transcurrir 24 meses a partir de la fecha de emisión de la serie correspondiente, lo que podría implicar que, frente a una alta liquidez que esta reportando Panacredit y con una tendencia de bajas de tasas en el mercado, la estrategia es redimir principalmente, bonos corporativos con plazos de 5 años, siempre y cuando estos bonos hayan cumplido dos años de su fecha de emisión. Cabe destacar que a opción del emisor, los bonos podrán ser emitidos en una o mas series, con plazos de pago de capital de hasta 10 años contados a partir de la fecha de emisión de cada serie. Para diciembre de 2020, el valor nominal de la presente emisión representa 4.20 veces el patrimonio (emisión total de los Bonos Corporativos / Patrimonio) y 18.85 veces el capital pagado del emisor (emisión total de los Bonos Corporativos / Capital pagado).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

NOTA: La Corporación tomo la decisión de hacer redenciones anticipadas en el año 2021 de los programas de Bonos Corporativos (SMV. 20-16) y Programa de Bonos Corporativos (CNV. 386-08), lo cual pagaron el saldo total más los intereses. Lo cual se detallan las series en el siguiente cuadro.

Programa	Series	Fecha de Redención Anticipada
SMV No. 20-16	L, S y T	15 de febrero de 2021
SMV No. 20-16	W, X y Z	15 de marzo de 2021
SMV No. 20-16	AB, AD y AG	15 d abril de 2021
SMV No. 20-16	AI, AJ y AK	15 de mayo de 2021
SMV No. 20-16	AP, AR	15 de junio de 2021
SMV No. 20-16	P y AF	15 de julio de 2021
CNV No. 386-08	O	15 de mayo de 2021

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

Anexos

BALANCE GENERAL

(millares de B/.)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos	**101,100**	**120,675**	**142,437**	**171,409**	**196,571**
Disponibilidades	19,351	25,869	28,185	32,353	38,720
Inversiones disponibles para la venta	2,537	4,336	7,494	9,716	13,342
Cartera de créditos, neto	**73,681**	**84,981**	**100,576**	**121,218**	**135,154**
Préstamos brutos	113,624	132,215	153,804	184,405	207,328
Reserva para posibles préstamos incobrables	-1,561	-1,452	-1,848	-2,201	-4,082
Intereses, seguros, comisiones y feci.	-38,382	-45,782	-51,381	-60,986	-68,091
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	795	674	728	806	707
Intereses por cobrar	1,903	1,719	1,820	1,830	2,412
Impuesto diferido activo	224	363	289	550	1,021
Activos intangibles	448	436	450	481	452
Activos por derecho de uso, neto	-	-	-	1,544	1,201
Activos disponibles para la venta	421	547	658	-	-
Otros activos	1,740	1,751	2,236	2,912	3,563
Otros activos	5,531	5,490	6,181	8,123	9,355
Pasivos	**84,011**	**102,125**	**122,178**	**148,109**	**171,888**
Financiamientos recibidos	34,069	24,415	30,051	10,961	14,500
Valores comerciales negociables	8,509	16,951	16,814	22,671	33,799
Bonos corporativos por pagar	30,626	41,910	52,318	86,618	103,032
Bonos perpetuos por pagar	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Pasivos por arrendamientos	-	-	-	1,587	1,282
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	667	568	522	600	533
Cuentas por pagar - accionista	-	-	-	-	-
Documento por pagar	2,860	9,902	13,953	16,334	9,493
Intereses por pagar	169	274	450	491	595
Impuesto sobre la renta diferido pasivo	-	-	-	116	267
Otros pasivos	1,612	2,605	2,571	3,232	2,887
Otros pasivos	2,448	3,447	3,542	6,025	5,564
Patrimonio	**17,088**	**18,550**	**20,259**	**23,300**	**24,682**
Capital en acciones	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones preferidas	5,525	5,600	5,710	6,675	7,010
Cambios en valores para la venta	-18	-	-	-	-
Utilidades no distribuidas	5,310	6,150	7,539	9,542	10,570
Reserva de Capital Voluntario	1,028	1,619	1,893	2,010	2,062
Impuesto complementario	-257	-319	-383	-427	-459
Utilidades no distribuidas	5,053	5,831	7,156	9,115	10,111

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

ESTADO DE RESULTADOS

(millares de B/.)	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20
Ingresos financieros	**12,136**	**12,401**	**16,633**	**20,039**	**21,207**
Intereses ganados	8,415	8,806	10,328	13,047	15,597
Facturas	-	-	-	-	-
Comisiones ganadas	3,721	3,595	6,305	6,993	5,610
Gastos financieros	**5,312**	**6,265**	**7,877**	**9,756**	**11,795**
Margen financiero bruto	**6,823**	**6,136**	**8,756**	**10,284**	**9,412**
Provisión para posibles préstamos incobrables	1,262	990	1,885	1,655	2,749
Provisión para pérdidas - activos al costo amortizado	-	-	5	4	-
Provisión para pérdidas esperadas en depósitos	-	-	-	5	-
Pérdida en valuación de inversiones	-	-	198	101	-255
Margen financiero neto	**5,561**	**5,146**	**6,667**	**8,731**	**6,408**
Otros ingresos, neto	1,670	2,019	1,852	1,229	1,281
Margen operacional bruto	**7,231**	**7,165**	**8,519**	**9,960**	**7,689**
Gastos de operación	**5,229**	**4,970**	**5,758**	**6,812**	**5,897**
Salarios y otras remuneraciones	1,811	1,889	2,395	2,548	2,159
Prestaciones laborales	260	331	-	-	-
Honorarios y servicios profesionales	529	474	606	678	535
Alquiler	540	540	559	153	163
Publicidad y mercadeo	389	141	424	289	154
Depreciación y amortización	264	249	252	670	640
Electricidad y teléfono	157	153	-	203	186
Papelería y útiles	43	31	-	-	-
Artículos promocionales	7	-	-	-	-
Reparación y mantenimiento	103	81	-	123	126
Atenciones a clientes y empleados	73	67	-	-	-
Impuestos varios	306	262	317	307	278
Combustibles	22	23	-	-	-
Cuotas y suscripciones	43	57	-	-	-
Seguros	82	84	-	123	142
Otros	601	587	1,204	1,719	1,514
Margen operacional neto	**2,002**	**2,195**	**2,761**	**3,147**	**1,791**
Impuesto sobre la renta	303	281	409	358	266
Impuesto sobre la renta diferido	-188	139	-23	146	319
Utilidad neta	**1,887**	**2,053**	**2,329**	**2,935**	**1,845**

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

INDICADORES FINANCIEROS

	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20
Liquidez					
Activos líquidos (%)	21.7%	25.0%	25.0%	24.5%	26.5%
Liquidez inmediata	26.8%	30.6%	30.1%	29.6%	31.3%
Disponibilidades / Fondeo	23.7%	26.2%	23.8%	22.8%	23.3%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo total / Patrimonio Panacredit	4.9	5.5	6.0	6.4	7.0
Pasivo total / Patrimonio Sector	4.2	10.1	9.7	9.2	9.6
Patrimonio / Activos	16.9%	15.4%	14.2%	13.6%	12.6%
Patrimonio / Cartera de créditos	15.0%	14.0%	13.2%	12.6%	11.9%
Adecuación de capital	30.4%	26.9%	23.8%	22.0%	20.3%
Rentabilidad					
ROE anualizado	12.0%	11.5%	12.0%	13.5%	7.7%
ROA anualizado	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%	1.0%
ROE	11.0%	11.1%	11.5%	12.6%	7.5%
ROE Sector	14.9%	17.2%	15.5%	13.8%	6.6%
ROA	1.9%	1.7%	1.6%	1.7%	0.9%
ROA Sector	1.3%	1.5%	1.4%	1.3%	0.6%
Eficiencia operativa	72.3%	69.4%	67.6%	68.4%	76.7%
Eficiencia operativa sector	61.3%	55.4%	56.7%	57.9%	47.0%
Calidad de Activos					
Morosidad Panacredit	1.1%	1.0%	1.4%	1.0%	1.2%
Morosidad Sector	1.2%	1.3%	1.5%	1.9%	2.0%
Provisiones / Cartera vencida (Panacredit)	122.3%	108.3%	85.7%	120.3%	164.1%
Provisiones / Cartera vencida (Sector)	80.9%	76.6%	80.2%	74.9%	144.6%
Márgenes de Utilidad					
Margen financiero bruto	56.2%	49.5%	52.6%	51.3%	44.4%
Margen financiero neto	45.8%	41.5%	40.1%	43.6%	30.2%
Margen operacional bruto	59.6%	57.8%	51.2%	49.7%	36.3%
Margen operacional neto	16.5%	17.7%	16.6%	15.7%	8.4%
Margen de utilidad neta	15.5%	16.6%	14.0%	14.6%	8.7%

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