Equilibrium
AN AFFILIATE OF MOODY'S INVESTORS SERVICE

EQ19/166

Panamá, 18 de julio de 2019.

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento, según la revisión de información financiera intermedia al 31 de diciembre de 2018, que el Comité de Calificación de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., decidió ratificar la calificación de BB+.pa otorgada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, hasta por US$60.0 millones, de Financiera Finacredit, S.A. La perspectiva se mantiene Estable.

A su vez, se adjunta el informe de calificación de riesgo con los fundamentos del rating, disponible también en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US$60.0 millones	BB+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos
Perspectiva	*Estable*	

La extensión ".pa" indica que está referida a una calificación local (Panamá); es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos "+" y "–" se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,

Ana Lorena Carrizo
Jefe de Análisis de Riesgo

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: Lucy de G
Fecha: 22 julio 2019
Hora: 10:45 am

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

Equilibrium
Calificadora de Riesgo S.A.

FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación
Sesión de Comité: 18 de julio de 2019

Contacto:
(507) 214 3790

María Gabriela Sedda
Analista
msedda@equilibrium.com.pa

Cecilia González
Analista
cgonzalez@equilibrium.com.pa

Instrumento	Clasificación (*)
Bonos Corporativos	BB+.pa
Perspectiva	***Estable***

(*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones y de los instrumentos clasificados ver Anexo I en la última sección del informe.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a la actualización en cualquier momento. La calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. En la página web de la empresa (http://www.equilibrium.com.pa) se puede consultar el Informe de Calificación, el Código de Conducta, la Metodología de Calificación y las Calificaciones Vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 30 de junio de 2014, 2015, 2016 y 2017 de Financiera Finacredit, S.A., así como Estados Financieros No Auditados al 31 de diciembre de 2017 y 2018. La información utilizada para el análisis ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en la informe resulta de la aplicación de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 31/07/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría BB+.pa al Programa Rotativo de Bonos Corporativos, hasta por US$60.0 millones, de Financiera Finacredit, S.A. (en adelante, la Financiera o Finacredit). La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada recoge los adecuados indicadores de solvencia que registra la Financiera, los cuales reportan una mejora importante desde febrero 2018 producto del fortalecimiento de capital realizado por su accionista, Banco Aliado S.A. (en adelante, Banco Aliado), por US$4.3 millones. Pondera igualmente de forma positiva, la pertenencia de la Financiera al Grupo Aliado, lo cual le permite aplicar una serie de sinergias tanto comerciales, como operativas y financieras. A lo anterior se suma que Banco Aliado le provee el fondeo a la Financiera a través de la adquisición de las Series de Bonos Corporativos emitidas bajo el Programa Rotativo de Bonos calificados por Equilibrium. En esa línea, resulta relevante mencionar que, a la fecha de análisis, Banco Aliado, S.A. ostenta una calificación A+.pa otorgada como Entidad por Equilibrium, la misma que mantiene una perspectiva Estable. Se pondera igualmente de cara a la calificación asignada, el *expertise* de Financiera Finacredit es la colocación de créditos a jubilados, trabajadores de ministerios, entidades autónomas, empresas privadas, entre otros, cuya forma de pago es a través de descuento directo por planilla, situación que se considera positiva y que permite a la Financiera mitigar parcialmente el riesgo de crédito. Respecto de la cartera de colocaciones de Finacredit, resulta pertinente señalar que, si bien la misma ostenta un ratio de mora que se ubica por encima de la media de otras financiera calificadas por Equilibrium, la misma se encuentra adecuadamente cubierta con provisiones (incluyendo las reservas dinámicas), lo cual permite bajar la pérdida esperada según la metodología de calificación de Equilibrium.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a la Financiera poder contar con una mayor calificación la baja escala de operaciones que ostenta, la misma que inclusive reporta una tendencia decreciente a lo largo de los últimos ejercicios en su principal activo productivo, la cartera de préstamos, producto de la fuerte competencia existente en el mercado. Lo anterior ha conllevado a que la Financiera registre pérdidas netas a lo largo de los últimos cuatro cierres fiscales evaluados dada la importante participación que tienen sobre los ingresos financiero los gastos por la emisión de los Bonos Corporativos y las reservas por cartera problema. Si bien al cierre del segundo trimestre del ejercicio fiscal actual de la Financiera se muestra un resultado neto positivo, el mismo se sustenta en la reversión de provisiones contra cartera, así como también a una disminución en los gastos financieros producto de la amortización de una Serie de Bonos registrada al cierre del ejercicio fiscal anterior (30 de junio de 2018), siendo necesario validar una continuidad en estos resultados a fin de poder indicar que se trata de un cambio en la tendencia. Limita igualmente la calificación de la Financiera la fuerte concentración que registra por fuente de fondeo, toda vez que por su propia licencia de funcionamiento no está facultada a captar depósitos a plazo del público, conllevando a que los Bonos Corporativos sean su principal fuente de financiamiento. Sobre esto último, resulta relevante señalar que dicha concentración se mitiga por el

hecho que es su propio accionista quien compra la distintas Series de Bonos Corporativos emitidas.

Como hecho de relevancia del periodo, resulta importante señalar que, el 31 de mayo de 2019, el accionista de la Financiera, Banco Aliado, S.A., comunicó que la sociedad Allied Pacific, Inc. -subsidiaria 100% de Banco Aliado, S.A.- suscribió con Grupo Centenario de Inversiones, S.A. - sociedad tenedora de las acciones de Banco Panamá, S.A.- un Acuerdo de Promesa de Fusión en virtud del cual Grupo Centenario de Inversiones, S.A. y Allied Pacific, Inc. serán fusionadas, quedando esta última como sociedad sobreviviente. El precio preliminar anunciado al mercado por dicha transacción es de US$210.0 millones. Es relevante indicar que la operación se encuentra en proceso de verificación y aprobación por parte de las entidades regulatorias, entre las que se encuentra la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, previo al perfeccionamiento entre ambas partes.

A la fecha, la Financiera mantiene como principal reto lograr reversar la tendencia decreciente de la cartera de créditos con el fin de mejorar la generación de ingresos y de esta manera alcanzar un tamaño que le permita afrontar la carga operativa del negocio y mejorar sus indicadores de rentabilidad.

Finalmente, Equilibrium seguirá el desarrollo de los eventos que puedan impactar en el nivel de riesgo actual de Financiera Finacredit, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación al respecto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Incremento en el volumen de activos productivos que permita mejorar los indicadores de rentabilidad, logrando consistentemente un resultado neto positivo e incremento en los márgenes del negocio.
- Mejora gradual de los indicadores financieros de calidad de cartera, acompañado de una cobertura de cartera problema con reservas que se mantenga consistentemente sobre 100%.
- Disminución de la participación del costo de fondeo sobre los ingresos financieros de Finacredit que le permita mejorar el margen financiero bruto.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Sobreendeudamiento de clientes que genere problemas al momento de realizar el descuento por planilla, sumado a la rotación de Empleados Públicos que conlleve a un deterioro consistente en la cartera crediticia.
- Pérdida de líneas de financiamiento con su accionista, Banco Aliado, S.A.
- Encarecimiento del costo de fondeo que afecte de manera negativa el *spread* del negocio.
- Eventos no esperados de riesgo reputacional que afecten la operatividad de la organización.
- Pérdida del respaldo patrimonial.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Generalidades y Hechos de Importancia

Financiera Finacredit, S.A. es una empresa dedicada a otorgar préstamos personales a jubilados y pensionados, así como trabajadores de Ministerios, Empresas Privadas y Entidades Autónomas. Inició sus operaciones en 1997 bajo la razón social Financiera Davivienda en virtud de una Licencia Comercial Tipo B expedida por la Dirección de Comercio Interior del Ministerio de Comercio e Industrias (MICI).

En el mes de junio de 2004, Banco Aliado, S.A. compra Financiera Davivienda, S.A. por lo que esta empezó a formar parte de su administración. Para junio de 2012, se terminaron los trámites para realizar el cambio de la razón social de Financiera Davivienda, S.A. a Financiera Finacredit, S.A. La Licencia otorgada a la Financiera le faculta a realizar operaciones de crédito dentro de la República de Panamá y le limita la posibilidad de captar depósitos del público para fondear sus operaciones. El MICI regula a las empresas financieras en base a lo establecido en la Ley N° 42 de fecha 23 de julio de 2001.

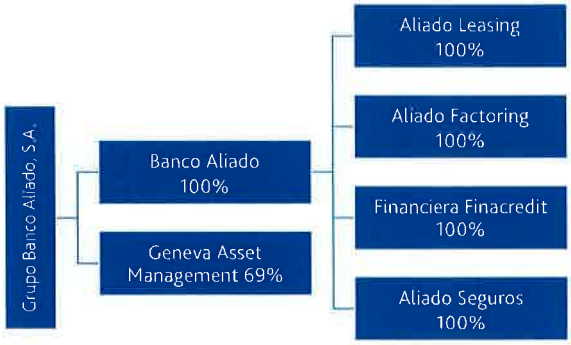
En Junta de Directorio del 22 de febrero de 2018, se aprobó un aumento de capital por US$4.3 millones, resultando en un capital pagado total de US$7.0 millones.

Financiera Finacredit, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado, S.A., cuya estrategia es complementar los productos financieros ofrecidos por el Banco, enfocándose en préstamos entre 36 hasta 180 meses. A la fecha del presente análisis, la Financiera cuenta con dos sucursales, una ubicada en Ciudad de Panamá (Casa Matriz) y en la Provincia de David.

Grupo Económico

Financiera Finacredit, S.A. es 100% subsidiaria de Banco Aliado y, en conjunto con Geneva Asset Management, cuelgan directamente del *holding* del Grupo, el mismo que mantiene detrás a seis accionistas pertenecientes a diversos grupos económicos, en donde ninguno presenta una participación superior al 17% de forma individual.

Banco Aliado mantiene el 100% de la propiedad sobre cuatro empresas que desarrollan distintos negocios financieros, según se detalla a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Financiera se muestran en el Anexo II del presente informe.

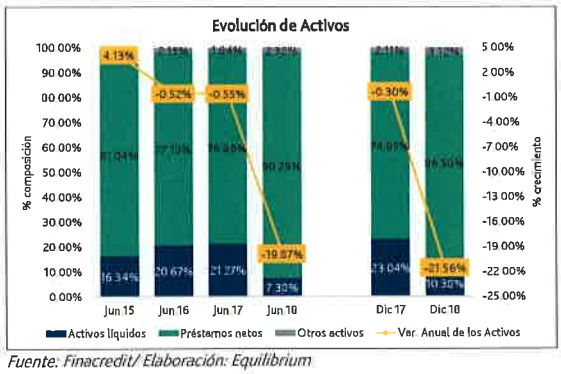
La Financiera aprovecha su pertenencia al Grupo Aliado, realizando diversas sinergias operativas con el Banco, lo cual se refleja en algunos casos en el establecimiento de gerencias compartidas o corporativas.

ANÁLISIS FINANCIERO DE FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Activos y Calidad de Cartera

Al 31 de diciembre de 2018, segundo trimestre del nuevo ejercicios fiscal, Finacredit reportó activos por US$43.2 millones, los cuales retroceden 21.56% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, explicado principalmente por una disminución en los activos líquidos (-64.65%), la cual obedece a la utilización de fondos de depósitos en bancos para reducir una porción del capital adeudado por un financiamiento otorgado por Banco Aliado, el mismo que se tomó para cancelar la total de la Serie B por US$52.0 millones de Bonos Corporativos que venció el 28 de febrero de 2018. En esta línea, los activos líquidos de la Financiera estuvieron conformados principalmente por depósitos en bancos por US$4.5 millones (US$12.7 millones al 31 de diciembre 2017), registrando a su vez una participación de 10.31% sobre el total de los activos (23.04% en el mismo periodo de 2017).

La cartera de préstamos brutos -principal activo productivo de la Financiera- mantiene una participación de 92.80% sobre el total de activos al 31 de diciembre 2018 (93.78% al 31 de marzo de 2019), mostrando una tendencia decreciente en términos absolutos (-6.47% interanual al situarse la misma en US$40.1 millones) producto de la elevada competencia existente en el segmento de préstamos personales con descuento por planilla. A continuación, se muestra la evolución de la participación relativa de los activos de la Financiera:

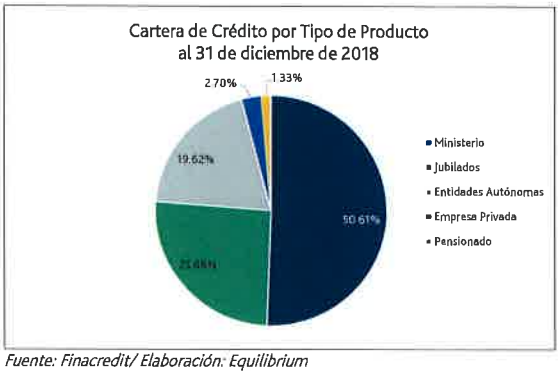


Fuente: Finacredit/ Elaboración: Equilibrium

Al 31 de marzo de 2019, cierre del tercer trimestre del nuevo ejercicios fiscal de la Financiera, los activos totales se ajustaron en 4.41% con respecto al mismo periodo de 2018 al ubicarse en US$43.0 millones, lo cual recoge una disminución interanual de 5.37% (-US$2.3 millones) en la cartera de préstamos brutos, efecto que fue parcialmente

contrarrestado con un incremento de los depósitos en bancos (+41.25% al totalizar US$4.4 millones).

La cartera de préstamos brutos de la Financiera se encuentra conformada principalmente por créditos de consumo otorgados a Jubilados y Pensionados, trabajadores de Ministerios, Entidades Autónomas y Entidades Privadas. La Financiera reporta concentración en el segmento de Entidades Públicas, como lo son los créditos a empleados del Ministerio de Seguridad y del Ministerio de Educación, los mismos que sustentan el 50.61% del total de la cartera, seguido de los préstamos a Jubilados y Pensionados con una participación de 26.99%, Entidades Autónomas con 19.62% y Empresa Privada con 2.78%. A continuación, se muestra la composición de la cartera según segmento de crédito, al 31 de diciembre de 2018:

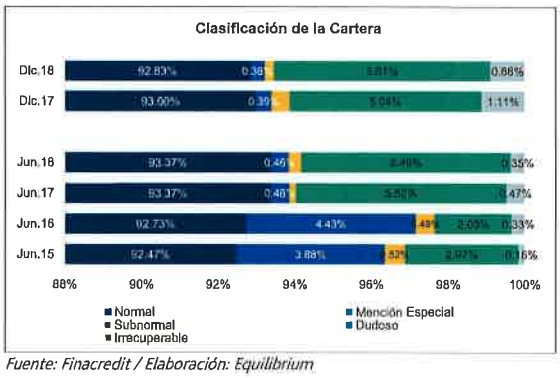


Fuente: Finacredit/ Elaboración: Equilibrium

Al 31 de diciembre de 2018, la Financiera reportó créditos vencidos y morosos por US$2.9 millones, los mismos que representaron el 7.17% de la cartera bruta, indicador ligeramente superior al 7.00% registrado en el mismo periodo de 2017. Es de señalar que dichos créditos deteriorados están relacionados principalmente a colaboradores de Entidades Autónomas y Ministerios. De considerar el indicador de mora real (créditos vencidos y morosos + castigos LTM / colocaciones brutas + castigos LTM), el mismo se ubicó en 8.69% al mismo corte de análisis, aumentando respecto al 8.26% registrado al 31 de diciembre de 2017.

De acuerdo a cifras recientes publicadas por la Financiera, al cierre del tercer trimestre del nuevo ejercicio fiscal (31 de marzo de 2019), los préstamos vencidos y morosos representaron el 7.51% de la cartera bruta, ligeramente inferior al 7.53% reportado al 31 de marzo 2018 sustentado en los castigos realizados entre períodos.

Las colocaciones de la Financiera por categoría de riesgo del deudor, en base a lo establecido en el Acuerdo 4-2013 de la Superintendencia de Banca de Panamá, no muestra variaciones significativas durante los últimos 12 meses, reportando una cartera pesada (Subnormal, Dudoso, Irrecuperable) de 6.78% al 31 de diciembre de 2018 (6.62% en el mismo periodo de 2017). Respecto a la cartera en Mención Especial, la misma se sitúa en 0.38% al corte de análisis (0.39% al 31 de diciembre de 2017). A continuación, se muestra la evolución de la cartera de préstamos brutos por categoría de riesgo del deudor:

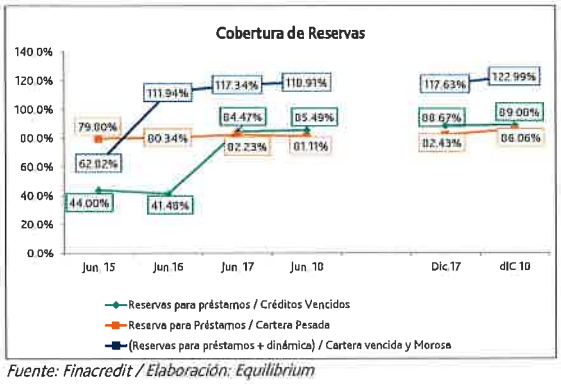


Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

De tomar información reciente al 31 de marzo de 2019, la cartera pesada de la Financiera representa el 7.50% del total de colocaciones. En cuanto a los rubros de menor riesgo, se observa un desplazamiento de los créditos de categoría Normal hacia Mención Especial, los cuales participaron con el 92.08% y 0.42% del total de colocaciones, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2018, la Financiera registra reservas para posibles préstamos incobrables por US$2.3 millones, las mismas que registran un aumento importante de 60.87% con respecto al mismo periodo de 2017. Así también, la Financiera mantiene provisiones dinámicas por US$1.2 millones al mismo corte, las cuales que no registran variación con respecto al 2017.

La constitución de reservas específicas señalada anteriormente ha permitido a la Financiera cubrir en 89.08% los créditos vencidos al 31 de diciembre de 2018 y en 81.45% de incluir los créditos morosos. Si bien dicha cobertura resultaría ajustada al estar por debajo de 100%, la Financiera mantiene provisiones dinámicas que potencialmente podrían utilizarse ante un deterioro de cartera. De incluir las mismas en el ratio de cobertura de los créditos vencidos y morosos, la cobertura mejoraría a 122.99%, según se muestran a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

Tomando información reciente de la Financiera, al 31 de marzo de 2019, reporta reservas para préstamos incobrables de US$2.5 millones, 53.24% mayores a las registradas en el mismo periodo de 2018. Así también, a dicho corte las provisiones dinámicas se mantienen sin variación con US$1.2 millones. De esta manera, las reservas totales

otorgan una cobertura de 120.60% a los créditos vencidos y moros. De tomar la cobertura con reservas específicas sobre la Cartera Pesada (Sub Normal, Dudoso e Irrecuperable), la cobertura se sitúa en 81.32% al 31 de marzo de 2019, disminuyendo respecto de los reportado el trimestre previo (86.06% al 31 de diciembre de 2018).

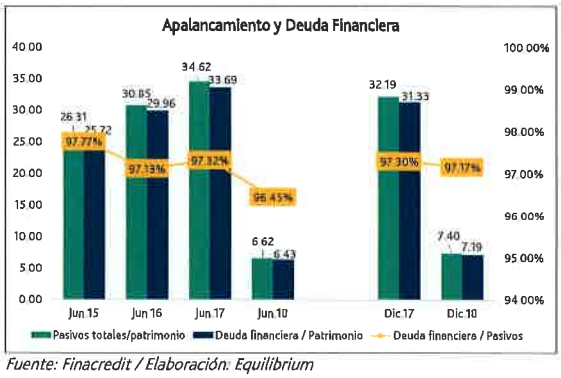
Pasivos y Estructura de Fondeo

Al 31 de diciembre de 2018, los pasivos de la Financiera se situaron en US$38.1 millones, disminuyendo en 28.75% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, lo cual se sustenta en la cancelación de la Serie B de Bonos Corporativos (US$52.0 millones) durante el mes de febrero de 2018. De esta manera, a la fecha, la Financiera mantiene vigente únicamente la Serie C por US$37.0 millones.

Con respecto al patrimonio de Finacredit, es de señalar que en Junta Directiva de fecha 22 de febrero de 2018, se aprobó el aumento de capital por US$4.3 millones, con lo cual las acciones comunes pasaron de US$2.7 millones a US$7.0 millones, valor que se mantienen al 31 de diciembre de 2018. Esto último permitió que el patrimonio mejore su participación relativa como fuente de financiamiento al situarse en 11.91% al mismo corte señalado anteriormente. Cabe señalar que, al 31 de marzo de 2019, no se muestra mayor cambio respecto al trimestre previo al fondear el patrimonio el 11.62% de los activos.

Por regulación, en Panamá las Financieras no pueden captar depósitos a plazo del público, conllevando a que tengan que recurrir a préstamos bancarios, emisión de deuda en el mercado de capitales y su propio patrimonio para financiar el crecimiento de sus operaciones. En este sentido, la Financiera mantiene en el mercado de capitales Bonos Corporativos, los cuales se constituyen como la principal fuente de fondeo. Al 31 de diciembre de 2018, Finacredit mantienen colocada la Serie C con un saldo en circulación de US$37.0 millones (en el Anexo III del presente informe se muestra mayor detalle sobre la misma). Es relevante mencionar que, hasta el ejercicio previo, la Financiera mantenía vigente una Serie B por US$52.0 millones, la cual fue cancelada el 28 de febrero 2018. Para concretar lo anterior, Banco Aliado le otorgó, de forma interina, una línea de sobregiro, la misma que fue sustituida posteriormente con la colocación de la Serie C vigente a la fecha de este informe. Es importante señalar que el tenedor de los Bonos emitidos por la Financiera es su propio accionista, Banco Aliado.

Respecto al apalancamiento de la Financiera (Deuda Financiera / Patrimonio), al 31 de diciembre de 2018, el mismo registra una mejora importante debido al efecto combinado de la disminución en el saldo de Bonos Corporativos, así como al fortalecimiento de capital realizado por su accionista el ejercicio previo, conllevando a que dicho indicador pase de 31.33 a 7.19 veces entre ejercicios (7.40 veces al 31 de marzo de 2019). La evolución de los indicadores de apalancamiento de la Financiera se muestra a continuación:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

Con relación a los movimientos dentro del patrimonio al 31 de diciembre de 2018, se muestra que el mismo se sitúa en US$5.2 millones, mostrando un crecimiento interanual de 210.01% producto no solo del fortalecimiento de las acciones comunes señalado anteriormente, sino también por las mayores utilidades del período, las mismas que se situaron en US$463.5 mil, aunque todavía se mantienen un déficit importante de ejercicios anteriores de US$3.5 millones contra patrimonio.

Resulta importante mencionar que, a partir del mes de julio de 2018, la Financiera hizo efectiva la implementación de las nuevas normas contables NIIF 9, lo que conllevó a la constitución de US$1.1 millones de reservas adicionales, de los cuales US$883 mil fueron tomados del exceso de reserva regulatoria que la Entidad registraba en el patrimonio y el remanente fue absorbido por las utilidades retenidas, lo que aumentó el déficit acumulado dado que la Financiera mantiene pérdida de ejercicios anteriores.

Respecto a las cifras al 31 de marzo de 2019, se exhibe que el patrimonio neto se ajusta en 15.81% interanual al situarse en US$5.0 millones, lo cual recoge la toma del exceso de reserva regulatoria producto de la implementación de la NIIF 9, lo cual también conllevó a que aumente el déficit acumulado.

Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos financieros de Finacredit ascendieron a US$1.9 millones, retrocediendo en 16.86% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, lo cual recoge la disminución en la cartera de préstamos brutos de la Financiera en 6.47%.

En cuanto los gastos financieros, los mismos disminuyeron en 28.85% al situarse en US$1.3 millones, lo cual recoge a su vez una menor tenencia de Bonos Corporativos (-28.85% interanual) a raíz de la redención de la Serie B en el mes de febrero de 2018. Lo anterior permitió a la Financiera mejorar el margen financiero bruto que pasó de 19.33% a 30.96% entre ejercicios.

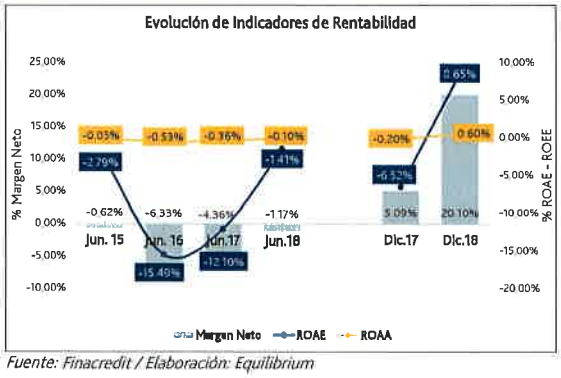
Las comisiones sobre préstamos suelen ser un componente importante en la generación de la Financiera, los mismos que representaron el 8.21% de los ingresos financieros (8.51% en el mismo periodo de 2017), aunque en términos absolutos retroceden en 19.85% interanual, producto de la tendencia decreciente

que mantiene la cartera de préstamos.

Con respecto a las provisiones para posibles préstamos incobrables, al 31 de diciembre de 2018, se reporta una reversión de US$274.5 mil, producto del efecto neto de cambios en la reserva para pérdida crediticia esperada (NIIF 9). Lo anterior permitió generar un resultado financiero después de provisiones de US$1.0 millón, 138.80% superior al reportado al 31 de diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2018, los gastos generales y administrativos totalizaron US$479 mil, registrado un incremento de 22.94% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior, lo cual se explica en mayores gastos promocionales, así como en un aumento en los honorarios profesionales y salarios. Lo anterior conllevó a un deterioro en los indicadores de eficiencia ya que la carga operativa pasó de absorber el 16.88% de los ingresos financieros a 24.97%.

Lo mencionado en párrafos previos ha permitido a la Financiera obtener un resultado neto de US$463.5 mil al cierre del primer semestre del nuevo ejercicio fiscal (US$117.4 mil en el mismo periodo de 2017), logrando a su vez mejorar el margen neto que pasa de 5.09% a 20.10% entre ejercicios. Lo anterior conllevó igualmente a un a mejora en los indicadores de rentabilidad, reportando un retorno anualizado promedio para el accionista (ROAE) de 8.65% (-6.52% al 31 de diciembre 2017) y un retorno anualizado promedio de los activos (ROAA) de 0.60% (-0.20% en el mismo periodo de 2017). No obstante, dado que no se trata todavía de un cierre de ejercicio fiscal para la Financiera, es pronto para poder indicar que se trata de un cambio en la tendencia de los indicadores de rentabilidad, siendo necesario ver una consistencia en el tiempo de estas mejoras. A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de rentabilidad de la Financiera a lo largo de los últimos ejercicios evaluados:



Fuente: Finacredit / Elaboración: Equilibrium

Al evaluar información reciente publicada por Finacredit al 31 de marzo de 2019 (cierre del tercer trimestre del nuevo ejercicio fiscal), se exhibe un resultado neto de US$318 mil, disminuyendo ligeramente respecto al reportado el trimestre previo (US$463.5 mil) producto principalmente de un ajuste en la reversión de provisiones y una mayor participación relativa sobre los ingresos financieros de la carga operativa. A pesar de lo anterior, el resultado neto todavía se mantiene sobre los US$96 mil reportados en el mismo período del ejercicio anterior.

Liquidez y Calce de Operaciones

Al 31 de diciembre de 2018, el saldo conjunto entre el efectivo y depósitos colocados en bancos (fondos disponibles) ascendió a US$4.5 millones, representando el 10.38% de los activos totales de la Financiera (23.04% en el mismo periodo de 2017).

Dado que las financieras no pueden captar depósitos a plazo del público, el análisis del vencimiento contractual entre activos y pasivos es relevante, ya que determina la capacidad de pago de la Financiera en un momento dado. En este sentido, Finacredit no registra brechas positivas o negativas significativas en ninguno de sus tramos. Respecto al vencimiento de la Serie C de Bonos Corporativos, la misma registra un vencimiento a más de 360 días (se pactó a cinco años), estimándose que la misma tendrá que reperfilarse a su vencimiento.

A la fecha, el principal mitigante para un riesgo de estrés de liquidez de la Financiera lo constituye el soporte que le brinda su accionista Banco Aliado S.A.

FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En miles de dólares)	Jun. 15	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
ACTIVOS						
Efectivo	390	290	290	290	290	290
Depósitos en bancos	9,076	11,423	11,693	12,694	3,179	4,457
Intereses por cobrar					80	30
Total Disponible	**9,077**	**11,423**	**11,694**	**12,695**	**3,259**	**4,487**
Préstamos brutos	**46,694**	**44,083**	**43,778**	**42,885**	**41,472**	**40,111**
Créditos vigentes	43,177	40,879	40,874	39,881	40,199	37,236
Créditos Morosos	428	440	284	366	323	246
Créditos Vencidos	3,088	2,765	2,621	2,638	2,426	2,629
Créditos Vencidos y Morosos	3,516	3,205	2,904	3,003	2,748	2,875
Castigados	485	720	587	-	669	-
Menos:						
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados	1,024	949	949	936	908	892
Más: Intereses acumulados por cobrar	717	678	596	749	389	511
Saldo de préstamos otorgados	**46,387**	**43,812**	**43,425**	**42,698**	**40,953**	**39,730**
Reserva acumulada para posibles préstamos incobrables	1,359	1,147	1,156	1,456	1,086	2,342
Préstamos Netos de Reservas	**45,028**	**42,665**	**42,270**	**41,243**	**39,867**	**37,388**
Activo fijo neto	76	60	37	29	36	36
Impuesto sobre la renta diferido	608	469	419	475	368	669
Otros activos	622	541	481	495	458	460
Gastos pagados por anticipado	151	116	73	165	163	182
TOTAL ACTIVOS	55,562	55,275	54,973	55,101	44,152	43,222
PASIVOS						
Financimiento recibido	.0	.0	.0	.0	217	.0
Bonos corporativos por pagar	52,335	52,000	52,000	52,000	37,000	37,000
Intereses acumulados por pagar	155	344	344	344	22	29
Otros pasivos	1,037	1,195	1,086	1,097	1,122	1,047
TOTAL PASIVOS	53,527	53,539	53,430	53,441	38,361	38,076
PATRIMONIO NETO						
Acciones comunes	2,700	2,700	2,700	2,700	7,000	7,000
Provisión Dinámica	850	1,194	1,194	1,194	1,194	1,194
Exceso de reserva regulatoria de crédito	.00	1,246	1,058	883	988	-
Impuestos complementario	-48.25	-	-	-	-	-
Deficit acumulado	-1,440	-3,113	-3,210	-3,235	-3,339	-3,512
Utilidades del periodo	-27.54	-291.94	-198.37	117	-51.67	463.5
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,035	1,736	1,543	1,660	5,791	5,146
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	55,562	55,275	54,973	55,101	44,152	43,222

ESTADO DE RESULTADOS (En miles de dólares)	Jun. 15	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
Ingresos Financieros	**4,407**	**4,614**	**4,553**	**2,306**	**4,416**	**1,917**
Préstamos		3,952	3,738	1,900	3,756	1,818
Depósitos a plazo		662	815	406	660	100
Menos: Gastos Financieros	**3,691**	**3,701**	**3,691**	**1,860**	**3,415**	**1,324**
Bonos	3,691	3,701	3,691	1,860	2,468	1,324
Resultado Financiero Bruto	**716**	**914**	**862**	**446**	**1,001**	**593.7**
Comisiones sobre préstamos	336	412	438	196	354	157
Resultado Financiero antes de provisiones	**1,052**	**1,325**	**1,300**	**642**	**1,356**	**751**
(Reversión) Provisiones para posibles préstamos incobrables	832	456	521	213	478.1	-274
Resultado Financiero después de provisiones	**219**	**869**	**780**	**429**	**878**	**1,026**
Otros ingresos	598	50	62	21	37	13
Total de Ingresos de Operación Neto	**817**	**919**	**842**	**450**	**914**	**1,038**
Gastos Generales y Administrativos	870	1,072	943	389	869	479
Gastos operacionales generales	504	556	442	168	395	244
Gastos de personal y otras remuneraciones	344	487	478	213	456	225
Depreciaciones	22	30	24	9	18	10
UTILIDAD DE OPERACIÓN	-53	-153	-101	61	46	560
Impuesto sobre la renta, neto	25	-139	-97	57	-97	-96
UTILIDAD NETA	(28)	(292)	(198)	117.4	(52)	463.5

FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Jun.15	Jun.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18	Dic.18
LIQUIDEZ						
Disponible[1] / Deuda financiera	17.3%	21.97%	22.49%	24.41%	8.76%	12.13%
Disponible / Activos totales	16.3%	20.67%	21.27%	23.04%	7.38%	10.38%
Disponible / Pasivos totales	17.0%	21.34%	21.89%	23.75%	8.50%	11.78%
Préstamos netos / Pasivos totales	84.1%	79.69%	79.11%	77.17%	103.93%	98.19%
CAPITAL						
Pasivos totales / Patrimonio (veces)	26.31	30.85	34.62	32.19	6.62	7.40
Pasivos totales / Activos totales	96.3%	96.9%	97.2%	97.0%	86.9%	88.1%
Pasivos totales / Capital y Reservas	15.08	10.42	10.79	11.19	4.18	4.65
Deuda financiera / Patrimonio (veces)	25.72	29.96	33.69	31.33	6.43	7.19
Préstamos brutos / Patrimonio	22.95	25.40	28.36	25.83	7.16	7.79
Cartera vencida y morosa / Patrimonio neto	172.82%	184.63%	188.18%	180.93%	47.46%	55.87%
Compromiso patrimonial[2]	64.25%	-22.04%	-32.62%	-31.89%	-8.97%	-12.84%
CALIDAD DE LOS ACTIVOS						
Créditos vencidos / Préstamos brutos	6.6%	6.3%	5.99%	6.15%	5.85%	6.55%
Créditos vencidos y morosos / Préstamos brutos	7.5%	7.3%	6.6%	7.00%	6.63%	7.17%
(Créditos vencidos y morosos + castigados / (Préstamos brutos + c	8.5%	8.7%	7.87%	8.26%	8.11%	8.69%
Reserva para cartera / Cartera Vencida	44.0%	86.6%	84.5%	88.67%	85.49%	89.08%
Reserva para cartera / Cartera Vencida y Morosa	38.6%	74.7%	76.2%	77.87%	75.46%	81.45%
Reservas dinámica / Préstamos Brutos	1.8%	2.7%	2.7%	2.78%	2.88%	2.98%
(Reservas para préstamos + dinámica) / Cartera vencida y Morosa	62.8%	111.9%	117.3%	117.63%	118.91%	122.99%
Reservas para préstamos / Cartera pesada[3]	79.8%	80.3%	82.2%	82.43%	81.11%	86.06%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	N.D	2.2%	2.8%	2.86%	2.90%	2.89%
RENTABILIDAD						
ROAE[4]	-2.79%	-15.49%	-12.10%	-6.52%	-1.41%	8.65%
ROAA[5]	-0.05%	-0.53%	-0.36%	-0.20%	-0.10%	0.60%
Margen Bruto	16.25%	19.80%	18.94%	19.33%	22.67%	30.96%
Margen Financiero[6]	23.87%	28.72%	28.56%	27.85%	30.70%	39.17%
Margen operacional neto[7]	-1.20%	-3.32%	-2.22%	2.63%	1.03%	24.26%
Margen neto[8]	-0.62%	-6.33%	-4.36%	5.09%	-1.17%	20.10%
Rendimiento sobre préstamos	9.09%	8.71%	8.51%	8.75%	8.81%	8.85%
Rendimiento sobre activos productivos	8.18%	8.34%	8.25%	8.30%	8.90%	8.09%
Costo de Fondeo	7.07%	7.09%	7.10%	7.10%	7.65%	6.47%
Spread financiero	1.10%	1.24%	1.15%	1.20%	1.24%	1.62%
Otros ingresos / Utildad neta	-2171.16%	-17.25%	-31.46%	17.48%	-70.96%	2.75%
EFICIENCIA						
Gastos generales y administrativos / Activos promedio	1.79%	1.94%	1.71%	1.60%	1.75%	1.95%
Gastos generales y administrativos / Ingresos financieros	19.75%	23.24%	20.72%	16.88%	19.67%	24.97%
Gastos generales y administrativos / Margen financiero bruto	121.54%	117.39%	109.40%	87.33%	86.75%	80.65%
Gastos de personal / Ingresos financieros	7.82%	10.55%	10.49%	9.22%	10.33%	11.71%
Gastos de personal / Préstamos brutos	0.74%	1.10%	1.09%	1.07%	1.10%	1.17%
Eficiencia operacional[9]	52.75%	77.95%	69.23%	58.76%	62.38%	62.68%
INFORMACIÓN ADICIONAL						
Ingresos por intermediación (En US$ miles)	4,742	5,026	4,991	4,962	4,770	4,342
Costos anualizados de intermediación (En US$ miles)	4,026	4,112	4,128	3,691	3,415	2,878
Resultado anualizado de la actividad de intermediación (En US$ m	716	914	862	1,272	1,356	1,464
Número de deudores	4,749	4,561	4,497	4,369	4,266	4,190
Crédito promedio	9,832	9,665	9,735	9,816	9,722	9,573
Número de personal	28	25	22	21	21	21
Número de oficinas	3	2	2	2	2	2
Castigados del ejercicio (En US$ miles) anualizado	485	668	587	587	669	669
% castigos (últimos 12 meses) / (Préstamos + castigados)	1.04%	1.52%	1.34%	1.37%	1.61%	1.67%

[1] Efectivo y depósitos en bancos / deuda financiera

[2] Compromiso Patrimonial = (Créditos vencidos y Morosos - Reserva para préstamos) / Patrimonio

[3] Cartera pesada= Colocaciones de deudores Sub-normal, Dudos e Irrecuperable

[4] Return On Average Equity = Utilidad neta 12 meses / {(Patrimoniot+ Patrimoniot-1) / 2}

[5] Return On Average Assets= Utilidad neta 12 meses / {(Activot+ Activot-1) /2}

[6] Margen financiero= Resultado financiero neto antes de provisiones / Ingresos financieros

[7] Margen operacional neto= Utilidad de operación / Ingresos financieros

[8] Margen neto= Utilidad neta / Ingresos financieros

[9] Gastos generales y adminitrativos / (Resultado financiero antes de provisiones + otros ingresos /egresos, netos

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior* (al 30.09.18)**	Calificación Actual (al 31.12.18)**	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (Hasta por US$60.0 millones)	BB+.pa	BB+.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas, pudiendo incurrir en incumplimientos.

** Calificación otorgada en Sesión de Comité del 14 de enero de 2019.*
***Representa el corte de información financiera utilizada para el análisis.*

ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Accionistas al 31.12.2018

Accionistas	Participación
Banco Aliado, S.A.	100%
Total	**100%**

Fuente: Financiera Finacredit, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Directorio al 31.12.2018

Directorio	
Director / Presidente	Moisés Chreim Sasson
Director /Tesorero	Joseph Eshkenazi Tawachi
Director / Secretario	Ramy Attie

Fuente: Financiera Finacredit, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

Plana Gerencial al 31.12.2018

Plana Gerencial	
Gerente General	Alexis Arjona Lepori
Primer Vicepresidente y Contralora	Iris Chang de Ruiz
Vicepresidente Adjunto	Graciela Rodríguez Díaz
Primer Vicepresidente	Joseph Hamoui

Fuente: Financiera Finacredit, S.A. / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS – FINANCIERA FINACREDIT, S.A.

Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$60.0 millones) *	
Resolución CNV N° 33-08 del 28 de febrero de 2013	
Emisor:	Financiera Finacredit, S.A.
Tipo de Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Monto Autorizado hasta por:	US$60.0 millones
Serie Vigente	C
Saldo al 31.12.2018	US$37.0 millones
Disponible 31.12.2018 :	US$23.0 millones
Plazo:	5 años a partir de la fecha de emisión
Fecha de Emisión	28 de junio de 2018
Fecha de Vencimiento:	28 de junio de 2023
Pago de Capital:	Al Vencimiento
Pago de Interés:	Trimestral
Tasa de Interés Promedio:	7.00%
Redención anticipada	Podrán ser redimidos parcial o total, posterior a los dos años desde la fecha de emisión
Respaldo:	Crédito General del Emisor

© 2019 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.