12 de septiembre de 2023

Sra. Hilda Cubilla
Analista de Cumplimiento
Sistema de Remisión de Información de la SMV
Edificio Global Plaza Piso 8
Panamá, Ciudad de Panamá, Calle 50

Estimada Sra. Cubilla,

Hecho de importancia – Carta del Emisor

Por este medio, Financiera El Sol, S.A. ("la Compañía") se comunica para ofrecer la carta del emisor que contiene toda la información sobre la calificación de Programa de Bonos Corporativos Rotativos con información a fecha de 31 diciembre de 2022. La misma fue calificada por parte de la agencia acreditadora, Pacific Credit Rating el 18 de agosto de 2023 con una calificación de pAA con perspectiva 'Negativa'.

Enrico Williams, Accounting Manager

Financiera El Sol, S.A. y Subsidiarias
Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No 90/2023

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2022	Fecha de comité: 18 de agosto de 2023
Periodicidad de actualización: anual	Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Gerardo Flores
gflores@ratingspcr.com

Victor Reyes
vreyes@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-18 10/05/2019	dic-19 5/06/2020	dic-20 3/06/2021	dic-21 11/07/2022	dic-22 18/08/2023
Programa de Bonos Corporativos Rotativo	paA+	paA+	paA+	paA	paA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

Significado de la clasificación

Emisiones de 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.

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 la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago 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

PCR mantiene la calificación de riesgo de "paA" al Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Financiera El Sol, S.A., y modifica la perspectiva a 'Negativa' con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022. La calificación se fundamenta en la cartera de préstamos concentrada en créditos de consumo sin colateral que mantiene niveles de morosidad elevados. Además, se presentan indicadores de rentabilidad negativos a causa de la dificultad para recuperar los niveles de ingresos prepandemia, aunado al alza de los gastos financieros y administrativos. Por su parte, a pesar de un incremento en el patrimonio, se presenta una desmejora en el nivel de apalancamiento. Por último, se toma en cuenta el respaldo de grupo económico CFG Holdings.

Perspectiva

Negativa

Resumen Ejecutivo

Reducción en la cartera por un cambio de estrategia mientras mantiene morosidad: A la fecha de análisis la cartera de préstamos brutos mostró una disminución de 5% con respecto al año anterior, derivado de la reducción en los préstamos por cobrar, así como en los intereses por cobrar sobre los préstamos, debido a su nueva estrategia de mantener un perfil de riesgo bajo en su cartera post pandemia, por lo que, la baja observada no se produjo como deterioro, sino como la alineación a su estrategia comercial de préstamos. Asimismo, a diciembre de 2022 su cartera de créditos sigue concentrada en los préstamos de consumo para empleados del sector público, empresas privadas y personas jubiladas. En cuanto a su calidad crediticia, se mostró una reducción en los préstamos morosos con 2 o más pagos vencidos con la cancelación de préstamos que se mantenían desde la pandemia y que habían sido restructurados. Aunque se puede observar que la cartera de créditos aún se mantiene en niveles altos de morosidad, la entidad presenta una posición conservadora del riesgo crediticio manteniendo coberturas sobre su cartera vencida superiores a uno (1), lo cual es adecuado para mitigar el impacto de posibles pérdidas crediticias en los resultados.

Decremento en Resultados Financieros: A la fecha de análisis, a pesar de obtener una pérdida neta menor al periodo anterior, la entidad no ha logrado recuperar los resultados alcanzados en los períodos prepandemia ya que, a pesar de

presentar un crecimiento en los ingresos por intereses y comisiones, aún están por debajo de sus registros históricos. Asimismo, los gastos financieros mostraron un aumento con respecto al año anterior derivado del crecimiento considerable en sus cuentas por pagar a relacionadas, así como los gastos administrativos se mostraron al alza, principalmente en los gastos del personal. Esto ocasionó un impacto negativo en el margen financiero y a su vez, produjo una pérdida neta en el ejercicio, comportamiento mostrado por tercer año consecutivo incidiendo negativamente en su rentabilidad. Sin embargo, se espera observar una recuperación paulatina en los próximos períodos con la adecuada aplicación de su nueva estrategia comercial.

Decremento de la Rentabilidad: Al finalizar diciembre 2022, el resultado neto del ejercicio presentó pérdidas netas a pesar del crecimiento interanual en sus ingresos financieros, impactando negativamente en el margen financiero bruto y margen financiero neto cuyos valores se mostraron negativos; lo que ha afectado a los indicadores ROA y ROE mostrándose en resultados negativos a diciembre de 2022, por lo cual, dichos valores obtenidos no son representativos y no pueden ser comparables con los datos históricos por las pérdidas obtenidas.

Mejora en niveles de liquidez: Las fuentes de fondeo provienen principalmente de las transacciones con las compañías relacionadas de CFG Holdings con quien mantiene cuentas por pagar, las cuales presentaron un aumento importante, aunado a la emisión de bonos corporativos. De esta forma, el indicador de liquidez inmediata se mostró menor que el obtenido en el año anterior, derivado de un crecimiento en mayor proporción de sus pasivos corrientes frente al alza en los activos corrientes. De la misma manera, el índice de liquidez mediata sufrió una contracción interanual derivado en mayor medida al aumento presentado en las cuentas por pagar a relacionadas. Con lo anterior se observa que, a pesar de que los indicadores de liquidez se contrajeron interanualmente, no ha presentado variaciones significativas con respecto al periodo anterior, presentando un comportamiento esperado derivado al giro del negocio de la entidad cuya operación es financiarse de fuentes externas para colocarlas en su cartera de créditos; por lo que, a la fecha de estudio, la entidad no muestra un riesgo latente de liquidez.

Recuperación en los indicadores de solvencia: A diciembre de 2022, el patrimonio de la entidad reflejó un considerable incremento interanual producido en su capital adicional pagado como resultado de un aporte extraordinario de capital realizado por el Grupo CFG Holding de $. 7.0 millones, esta alza se produjo a pesar de la contracción mostrada en las utilidades retenidas como consecuencia de la pérdida neta. Sin embargo, de la misma manera se obtuvo un crecimiento en el pasivo total, lo cual incidió en que el endeudamiento patrimonial muestre una desmejora situándose en un resultado levemente mayor que en el año anterior. Asimismo, el indicador de solvencia registró un aumento interanual indicando una desmejora, derivado del crecimiento citado en los pasivos cuya alza fue en mayor proporción que la obtenida en los activos. Se observa que, a pesar de que se produjo una contracción en el endeudamiento patrimonial y la solvencia, estos indicadores se mantienen cerca del promedio de los últimos 5 años, y esto es principalmente por el soporte del Grupo económico al que pertenece la financiera, lo que le permite tener una adecuada posición patrimonial y solvencia para hacer frente a sus obligaciones.

Respaldo del grupo: Financiera El Sol, S.A., pertenece al grupo de Caribbean Financial Group (CFG o la “Holding”), la cual fue adquirida en el 2018 en su totalidad por un consorcio liderado por BayBoston Managers. BayBoston es el patrocinador de un grupo de inversores que incluyen, pero no se limita a Insigneo Financial Group, the Elias Group, Victory Park Capital, Amzak Capital y M&A Capital. Algunas de las entidades operacionales de CFG cuentan con 40 años de existencia, siendo la más antigua la entidad de Sint Maarten, y teniendo la de Financiera El Sol, S.A. aproximadamente 34 años de existencia. CFG actualmente opera en más de 90 ubicaciones a través de Panamá y el Caribe.

Factores Clave

Factores que pudieran mejorar la calificación:

- Reducir los niveles de morosidad y crecimiento de la cartera de créditos con buena calidad crediticia.
- Crecimiento sostenido en los ingresos por intereses con una recuperación en el margen financiero que permita generar rentabilidad.
- Mejora en el nivel de endeudamiento con el fortalecimiento del patrimonio.

Factores que pudieran desmejorar la calificación:

- Tendencia al alza en sus indicadores de morosidad y el incumplimiento de sus estrategias de cobros.
- Desmejora sostenida en sus ingresos por intereses, y mantener indicadores de rentabilidad negativos.

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitación alguna en la información enviada.
- **Limitaciones potenciales**: (Riesgos Previsibles): i) Que el continuo aumento de las tasas de interés de política monetaria, incremente el coso financiero del crédito impactando en la colocación de préstamos, afectando el dinamismo de la economía. Aunado a los altos niveles de inflación que puedan afectar la capacidad de pago tanto de comercios como consumidores.

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 el 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 al 31 de diciembre 2022.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y detalle de cartera vencida**.**
- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, detalle de principales depositantes y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de capitalizaciones y solvencia.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.

Hechos Relevantes

- El 18 de febrero de 2022, Financiera El Sol, S.A., comunica que el 15 de febrero de 2022 mediante Escritura Pública No. 1.740 fue suscrita la Quinta Enmienda al Suplemento del Fondo Segregado A del Fideicomiso de Panamá, fondo segregado que fue constituido el 9 de noviembre de 2017 para suplementar el fideicomiso constituido el 24 de enero de 2013, según éste fideicomiso ha sido enmendado de tiempo en tiempo, con el único fin de reflejar el repago de ciertas obligaciones adeudadas a Banco Popular de Puerto Rico, y por consiguiente su salida y reemplazo como beneficiario primario y agente colateral.
- El 6 de julio de 2022, Financiera El Sol, S.A., comunica que el pasado 5 de julio de 2022 el señor Gian Carozzi fue designado como nuevo Director de dicha entidad en reemplazo de Oriol Segarra.
- El 1 de febrero de 2023, Financiera El Sol, S.A. anunció el cierre de 12 de sus sucursales tras el Plan de Eficiencia implementado para enfocarse en canales tecnológicos que le permitan ser más eficientes en la prestación de sus servicios.
- El 2 de marzo de 2023, Financiera El Sol, S.A. anunció mediante Reunión Extraordinaria de Junta de Accionistas nombrar a Gustavo A. Uceda-Velez como Director y Tesorero de la Sociedad en reemplazo de Jose González.
- El 9 de mayo de 2023 la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la solicitud de Financiera El Sol, S.A para un cambio en las condiciones de la emisión, en las que la razón de apalancamiento no puede ser mayor a 4.5 veces (anteriormente 3.5 veces) hasta el periodo que termina el 31 de diciembre de 2024.

Contexto Económico

Así mismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la reserva federal comenzó el año con tasas de interés de 0.25% y al cierre de 2022 estas se ubican en 4.5%, siendo esta, la tasa de interés más alta que ha visto desde 2008. Según el banco mundial, se esperan aumentos adicionales en las tasas de interés durante los primeros meses de 2023 y un ajuste en la inflación. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector financiero, considerando que durante el 2023 se prevé una recesión en la economía, lo cual pude afectar en la generación de empleos de la región.

Por su parte, para la región de América Latina y el Caribe, según estudios realizados por el fondo monetario internacional (FMI), se menciona como la evolución de la región y los efectos del conflicto geopolítico han afectado a la misma. La respuesta de los bancos centrales para contener la inflación fue rápida y ayudó a contener las presiones en los precios para finales de 2022, la cual aún permanece alta. Asimismo, se prevé que la actividad económica se desacelere en la región durante los primeros meses de 2023. Los bancos centrales estiman que los niveles de inflación estarán por encima de las metas ya establecidas y la perspectiva es una desaceleración en el crecimiento proyectando en 1.7% para la economía mundial, después de haber crecido más de un 4% en 2022. El aumento en las tasas de interés puede reducir las actividades de inversión y el desarrollo de empleo, generando un desempeño moderado en la economía.

Según el Banco Mundial, Panamá cuenta con retos importantes a nivel social puesto que tiene bajos niveles de escolaridad que pueden afectar su desarrollo, en cuando a un panorama económico, los ingresos fiscales continúan mejorando registrando al primer semestre del año un aumento del 7.8%, se prevé que en un mediano plazo el crecimiento el PIB panameño se estabilizara en torno al 5%, impulsado por la inversión y el consumo privado, mientras que la inversión y el consumo públicos deberían moderarse en un contexto de consolidación fiscal. Por otra parte, al cuarto trimestre de 2022, las actividades económicas que presentaron un mayor incremento fueron Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas (+47.4%), Hoteles y restaurantes (+36.2%), Construcción (+18.5%), Actividades profesionales, científicas y técnicas (+17.8%) y Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos de motor y motocicletas (+16.3%). Cabe destacar que los sectores hoteles, restaurantes y construcción fueron de los más afectados durante la pandemia, pero con la reactivación económica estos se han recuperado más que el resto y actualmente cuentan con un potencial muy alto para convertirse en pilares de la economía panameña.

La economía panameña al cierre de 2022 fue liderada por el buen desempeño que tuvieron los sectores de construcción, comercio y la industria manufacturera. Si bien la perspectiva que se tiene para 2023 es como un año cargado de retos

debido al alza en la tasa de interés y la recesión económica, según proyecciones del FMI la inflación en panamá se situaría en 3% siendo una de las más bajas en la región, por lo que se espera que los efectos ya mencionados no afecten de una forma considerable al país.

Panorama Internacional

Según las *Perspectivas económicas mundiales* del Banco Mundial, en su edición más reciente a enero de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde el 3.0% proyectado hace 6 meses, hasta un 1.7%, producto de la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés, la reducción en las inversiones y por las perturbaciones de la invasión de Rusia a Ucrania; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.7%. En ese sentido, para 2023 se espera una desaceleración generalizada con correcciones de pronósticos a la baja en el 95% de las economías avanzadas y para aproximadamente el 70% de las economías emergentes y en desarrollo.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se encuentran el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis de 2020 por la pandemia, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. Adicionalmente, en algunos países, condiciones más estrictas y desajustes en los mercados laborales propiciaron un aumento de los salarios y costos de insumos de producción.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico, donde las economías avanzadas podrían experimentar desaceleraciones de su crecimiento desde 2.5% en 2022 a 0.5% en 2023, lo que podría elevar las alertas, dado que estas magnitudes han sido la antesala de una recesión mundial en las dos últimas décadas, según datos del Banco Mundial. En Estados Unidos se espera que el crecimiento se reduzca en 1.9 p.p. hasta ubicarse en 0.5% en 2023, comparado con las proyecciones previas y alcanzando una de las peores tasas de crecimiento desde las recesiones oficiales en la década de 1970. Por su parte, se espera que la zona euro no registre avances y China prevé un crecimiento de 4.3%, 0.9 p.p. por debajo de los pronósticos anteriores.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estimó un crecimiento económico de 3.6% para el 2022; sin embargo, para 2023 se pronostica una desaceleración marcada con un crecimiento económico de 1.3%, mientras que para 2024 se esperaría una ligera recuperación ubicándose en 2.4%. Se estima que las condiciones económicas globales, en conjunto con el lento crecimiento de las economías desarrolladas como Estados Unidos y China reduzcan las exportaciones a la vez que se sigan manteniendo las condiciones financieras restrictivas por el aumento de las tasas de interés de Estados Unidos. Adicionalmente, según el Banco Mundial, la inversión regional disminuirá debido al costo del financiamiento, escasa confianza empresarial e incertidumbre normativa. De igual forma, para Centroamérica se estima un crecimiento de 3.2% en 2023, afectado por el efecto de la desaceleración de la economía estadounidense sobre las exportaciones en la región y menor ingreso de remesas.

Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigían hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, que les restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Contexto Sistema

El Centro Bancario Internacional (CBI) está conformado por todos los bancos clasificados según el tipo de licencia: general, internacional o de representación. Los bancos de licencia general forman el Sistema Bancario Nacional (SBN), que están subdivididos en banca oficial y banca privada (banca panameña privada y banca extranjera privada). Para el período de diciembre 2021, el CBI estuvo conformado por un total de 67 bancos, de los cuales 42 son de licencia general, 15 de licencia internacional y 10 son de licencia de representación.

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

A diciembre de 2022, los activos del CBI totalizaron $ 140,025 millones, mostrando un incremento interanual de 5.0% (diciembre 2021 $. 133,350 millones) como resultado del aumento en la colocación de créditos en $. 8,886 millones,

(+11.9%) y en menor magnitud las inversiones por $. 1,492 millones (+5.4%). Los activos líquidos totalizaron $. 19,901 millones, teniendo una reducción en 17.8% en comparación al año anterior (diciembre 2021: $. 24,210 millones). Esto como resultado de la disminución de los depósitos extranjeros a plazo en bancos (-26.9%) y de los depósitos extranjeros a la vista (-14.8%), cabe mencionar que los depósitos a plazo locales también tuvieron una disminución interanualmente, pero en menor cantidad que los depósitos extranjeros, mientras que los depósitos a la vista locales aumentaron en un 10.0%.

Por otra parte, el total de la cartera crediticia se situó en $. 83,341 millones, aumentando en (+11.9%), como resultado de un mayor aumento en los créditos en el extranjero (+24.7%) que en los créditos locales (+6.3%). Asimismo, la cartera vencida mostró un índice de 2.42% sobre el total de la cartera, mayor al compararla con el año anterior (diciembre 2021: 2.15%).

Análisis de la institución

Reseña

Financiera El Sol, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá, según consta la Escritura Pública No.7419 del 13 de julio de 1985, de la Notaría primera del circuito de Panamá, inscrita al Folio 152468 de la sección Mercantil del Registro Público de Panamá.

La Compañía se dedica principalmente a otorgar créditos personales sin garantía en la República de Panamá, autorizada para ejercer la actividad financiera mediante la licencia de Empresa Financiera otorgada por la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias mediante la resolución No. 15 del 24 de septiembre de 1985 y está registrada conforme a la Ley No. 42 de 23 de julio de 2001, según enmienda. Está ubicada en la República de Panamá, con oficinas administrativas en Vía España y Calle 52, Edificio Avesa, local 3, Planta Baja, Ciudad de Panamá.

El emisor es un sujeto obligado de conformidad con lo dispuesto en la ley 23 del 27 de abril de 2015 que adopta medidas para prevenir el Blanqueo de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva, supervisado por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá y la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias en lo que respecta a su operación como financiera.

Financiera el Sol S.A., forma parte del grupo financiero internacional Caribbean Financial Group (CFG o la "Holding") dedicada principalmente al financiamiento de consumo a través de préstamos personales en Panamá y el Caribe. CFG cuenta con operaciones en Panamá, Trinidad & Tobago, Aruba, Curacao, Saint Maarten, Bonaire y Puerto Rico. Su casa Matriz se encuentra ubicada en San Juan, Puerto Rico con oficina Corporativa en Aventura, FL. La Compañía mantiene transacciones significativas con partes relacionadas, que están sustancialmente dirigidas y autorizadas por la Holding.

El emisor es una subsidiaria 100% propiedad de CFG Holdings Ltd., una sociedad organizada de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. CFG Holdings Ltd., es a su vez, una subsidiaria 100% propiedad de CFG Partners Holdings L.P., una sociedad de responsabilidad limitada organizada de conformidad con las leyes del Estado de Delaware de los Estados Unidos de América. A su vez, CFG Partners Holdings L.P. es subsidiaria 100% propiedad de CFG Partners L.P. una sociedad organizada de conformidad con las leyes de las Islas Caimán. Asimismo, el emisor cuenta con dos subsidiarias: CFG Investments Panamá SRL y El Sol Call Center.

Gobierno Corporativo

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de Financiera El Sol, S.A., y observó que el capital autorizado es de US$ 500,000 dividido en 50,000 acciones comunes con valor nominal de US$ 10 cada una. Para la fecha de análisis el emisor lo conforman 15,000 acciones comunes con un valor de $10 cada una, totalmente pagadas y en propiedad de CFG Holdings Ltd. Por su parte, el emisor no cuenta con acciones en tesorería ni mantiene valores en circulación consistentes en derechos de suscripción ni convertibles.

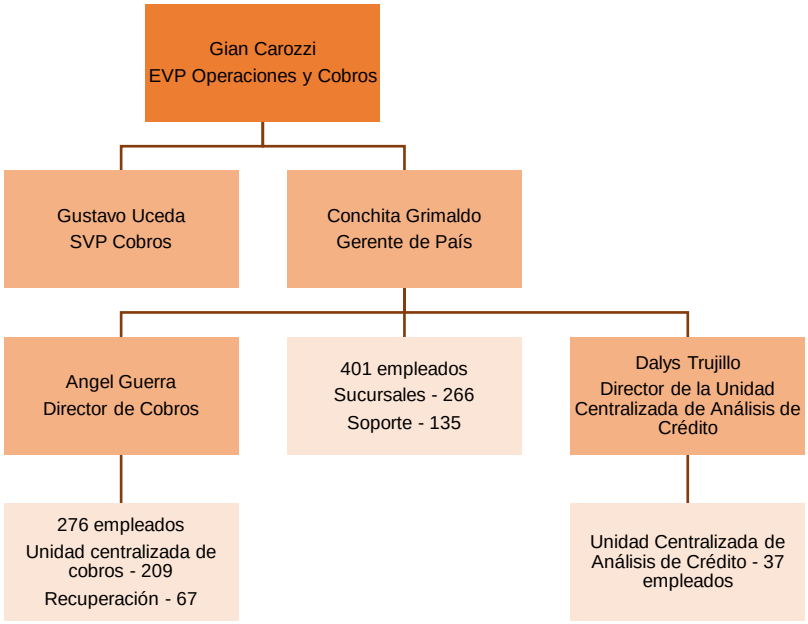
Accionistas	Participación
CFG Holdings, Ltd.	100.00%
Total	**100.00%**

Fuente: Financiera el Sol, S.A. / **Elaboración**: PCR

Directorio Financiera El Sol, S.A.		
Nombre	**Cargo Junta Directiva**	**Cargo Ejecutivo**
Concepción M. de Grimaldo	Presidente/Directora	Gerente de País Panamá
Gustavo A. Uceda-Vélez	Tesorero / Director	
Gian Carozzi	Director	
Dalys Trujillo	Directora	Directora del Departamento de Análisis de Crédito
Angel Guerra	Secretario	Director del Departamento de Cobros
Orquídea Murillo	Subsecretaria	
Juan Carlos Magallon	Subsecretario	

Fuente: Financiera el Sol, S.A. / **Elaboración**: PCR

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL FINANCIERA EL SOL, S.A.



Fuente: Financiera el Sol, S.A. / **Elaboración**: PCR

Responsabilidad Social Empresarial

Financiera El Sol, S.A., cuenta con dos programas de responsabilidad social corporativa. El primero, Deportes con Amor, provee ayuda a las escuelas con recursos dedicados a los deportes para que estos sean incluidos en los programas de educación. Este evento se celebra anualmente en todos los países donde tiene presencia la empresa. El segundo, Beca Universitaria, se enfoca en ayudar a estudiantes seleccionados cubriendo todos sus gastos educativos.

Grupo Económico

Financiera El Sol, S.A. pertenece al grupo de Caribbean Financial Group (CFG), la cual fue adquirida en el 2018 en su totalidad por un consorcio liderado por BayBoston Managers. BayBoston es el patrocinador de un grupo de inversores que incluyen, pero no se limitan a Insigneo Financial Group, the Elias Group, Victory Park Capital, Amzak Capital y M&A Capital. CFG cuenta con 40 años de experiencia y actualmente opera en más de 90 ubicaciones a través de Panamá y el Caribe.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Financiera el Sol, S.A., se dedica principalmente a otorgar créditos de consumo. Su misión es simplificar el proceso en la otorgación de préstamos para agilizarlo y hacerlo más accesible. Asimismo, al cierre de 2022, Financiera el Sol, S.A. cuenta con un total de 34 sucursales, de las cuales 14 se encuentran ubicadas en el interior y el resto se encuentra ubicadas en la ciudad.

Estrategias corporativas

La estrategia de Financiera El Sol, S.A., es satisfacer las necesidades de liquidez de su base de clientes, operando como el prestamista de la comunidad localizado en ubicaciones convenientes. A corto plazo, Financiera El Sol, S.A. tiene como estrategia continuar abriendo nuevos locales express y recapturar clientes que han repagado su préstamo anterior por medio del reenfoque en las campañas de ventas y telemarketing. Asimismo, planean mejorar su sistema en línea para la solicitud de préstamos para maximizar el potencial de este. También contempla el lanzamiento de una aplicación móvil donde el cliente va a poder encontrar la información de su préstamo. De igual manera, se espera incrementar su base de clientes pensionados del gobierno y clientes que estén justo por debajo de la edad de calificación de pensión. Por su parte, para los clientes de perfil alto, se les estará ofreciendo un nuevo producto que les permitirá obtener préstamos de montos más grandes. A largo plazo, Financiera El Sol S.A. espera y tiene como estrategia ser la principal opción en la concesión de préstamos personales de consumo, teniendo mayor penetración en los mercados que opera y accesibilidad a sus clientes mediante sus localizaciones convenientes.

En el año 2021, debido al impacto en la situación económica por la pandemia de COVID-19, se estableció un programa de refinanciamiento, reestructuración y o acuerdo de pago para clientes acogidos al programa de moratorio acorde la ley

156. A diciembre 2022 aún se mantienen cuentas restructuradas por este evento activas por valor de $. 21.2 millones y casi el 70% mantiene sus saldos corrientes.

Adicional se diseñaron las siguientes estrategias de negocio post pandemia, programa de refinanciamiento, restructuración y/o acuerdo de pago para clientes acogidos al programa de moratoria acorde a la ley 156, creación de programa "Customer Online Account" para mejora de eficiencia en ventas digitales, aplicación móvil para solicitud y pagos de préstamos de forma digital, mejora en canales de comunicación en redes sociales con clientes y estrategia para mejorar canales de pago incluyendo nuevos códigos de empleo. A la fecha de análisis mantienen estrategias de cobro proactivas incluyendo una unidad centralizada de cobros con esfuerzos digitales multicanal y visitas presenciales para maximizar el contacto con el cliente.

Productos
La principal actividad del Emisor es el otorgamiento de facilidades crediticias de consumo bajo la modalidad de préstamos sin colateral o garantía con y sin descuento directo, la cual constituye su principal activo.

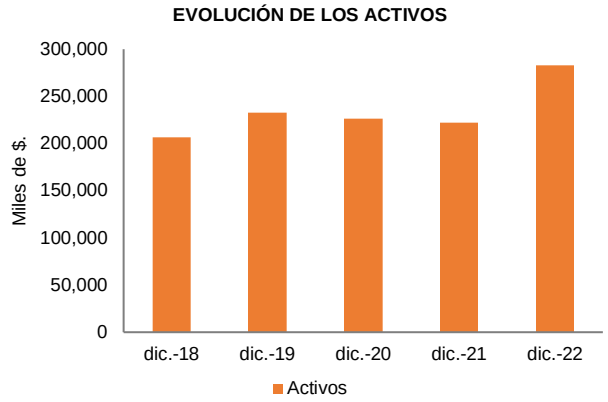
Posición competitiva
La compañía se diferencia de su competencia a través del otorgamiento de préstamos de consumo sin ningún colateral, mientras que otras compañías solicitan algún tipo de garantía para obtener un préstamo. Asimismo, la papelería necesaria para la solicitud de un préstamo es básica. Adicionalmente, la solicitud del financiamiento es rápida, por lo que los clientes pueden obtener el dinero solicitado el mismo día si entregan la papelería completa. De igual manera, no existen penalidades por pagar el préstamo antes de la fecha establecida y la cantidad del préstamo, así como las mensualidades para su repago son de acuerdo con un análisis de la capacidad y habilidad de repago del cliente. Al año 2022, se encuentran operando en el mercado panameño 183 empresas financieros autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

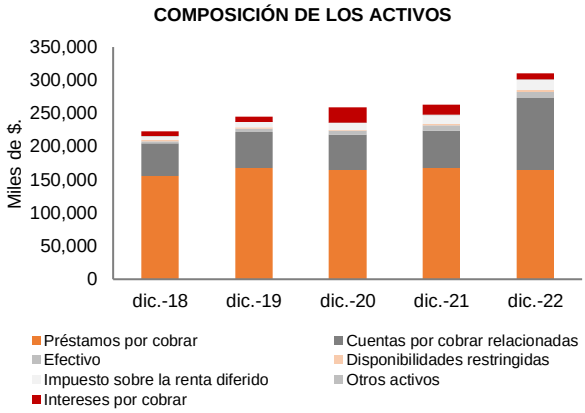
Análisis Financiero

Activos
A diciembre 2022, los activos de Financiera El Sol, S.A., totalizaron $. 282.6 millones, presentando un considerable aumento interanual de $. 60.5 millones (+27.3%), originado principalmente, por el importante aumento de las cuentas por cobrar a relacionadas por $. 52.4 millones (+93.9%) totalizando $. 108.5 millones, donde las más representativas son CFG Finance LLC con el 49.0%, CFG Holdings Ltd. con 20.3%, CFG Inc. con 14.3%. Las provisiones para pérdidas crediticias se redujeron en $. 14.5 millones (-30.9%), debido a que en abril de 2022 se provisionó con base en las pérdidas crediticias que se esperaban al final del período, las cuales no se produjeron derivado de un mejor desempeño en la cartera de lo esperado. Asimismo, se tuvo un aumento de $. 1.5 millones (+94.9%) en el efectivo restringido totalizando $. 3.1 millones, que hace referencia al fondo de indemnización para los empleados. Así como un incremento de $. 776.3 miles en el efectivo (+9.0%) con un saldo de $. 9.3 millones debido a un flujo positivo en las actividades de financiamiento procedente de préstamos, a pesar de presentar un flujo operativo negativo. Por último, se tiene un aumento de $. 955.9 miles (7.1%) en impuestos por pagar.

Por otra parte, los préstamos por cobrar totalizaron $. 164.7 millones y mostraron una reducción de $. 3.0 millones (-1.8%) derivado de los cobros realizados a su cartera vigente, los intereses por cobrar se colocaron en $. 9.1 millones y se redujeron en $. 5.8 millones (-38.9%) derivado de un mayor cobro de intereses obtenido en el año objeto de análisis. Asimismo, los activos por derecho de uso totalizaron $. 4.1 millones disminuyendo en $. 683.1 miles (-14.1%) y los activos fijos se redujeron en $. 334.9 miles (-25.5%) como consecuencia de la depreciación del período. En cuanto a la composición de los activos, los préstamos por cobrar representan el 58.3% del total de activos, seguido de las cuentas por cobrar a relacionadas con el 38.4%, impuesto sobre la renta diferido 5.1%, efectivo (3.3%), Intereses por cobrar (3.2%) y el restante 3.2% corresponde a otros activos.

Se puede observar una composición de activos relativamente estable con respecto al año anterior, con variaciones importantes en las cuentas por cobrar a relacionadas, sin embargo, observando su información histórica se muestra una evolución similar en los activos en donde su activo más importante sigue siendo su cartera de créditos, lo cual, se considera adecuado de acuerdo con el giro de negocio de Financiera El Sol.



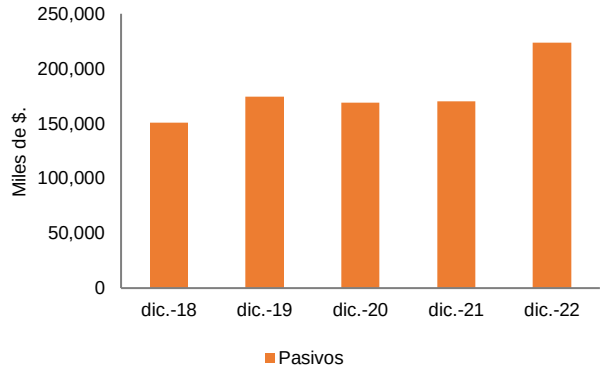


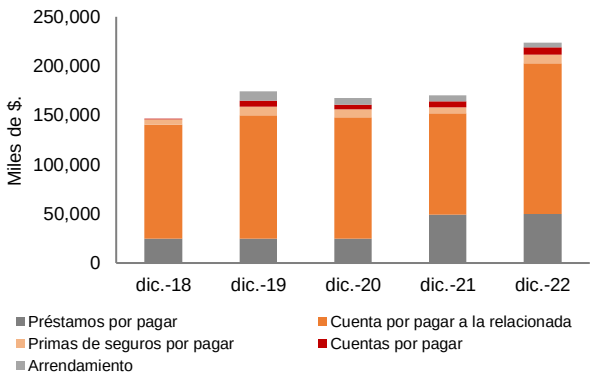
Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Pasivos

A la fecha de análisis, los pasivos de la entidad totalizaron $. 223.9 millones, presentando un aumento considerable de $. 53.9 millones (+31.7%) (diciembre de 2021: $. 170.0 millones), principalmente por las cuentas por pagar a relacionadas que totalizan $. 153.6 millones, incrementando en $. 50.8 millones (+49.4%), en donde la más representativa es CFG Investments Limited con el 67.5% y CFG Investments WH Limited con el 32.3%. De igual forma, se produjo un aumento de $. 2.5 millones (+39.9%) en los seguros por pagar, los cuales totalizaron $. 8.7 millones, así como del alza de $. 1.0 millones (+17.4%) en las cuentas por pagar situándose en un total de $. 7.1 millones, y una leve alza de $. 203.9 miles (+0.4%) obtenida en los préstamos pagaderos (bonos por pagar) totalizando $. 49.4 millones.

Por el contrario, los pasivos por arrendamiento disminuyeron $. 650.9 miles (-11.5%) situándose en $. 5.0 millones, los cuales, para su cálculo se basan en el valor presente de los pagos mínimos de alquiler restantes utilizando una tasa de descuento que se determina en función de la tasa de interés del incremento de la deuda del Grupo. Se puede observar una composición del pasivo similar al mostrado en el año 2021, mostrando sus mayores obligaciones por pagar a favor de las compañías relacionadas y las provenientes de la emisión de bonos.





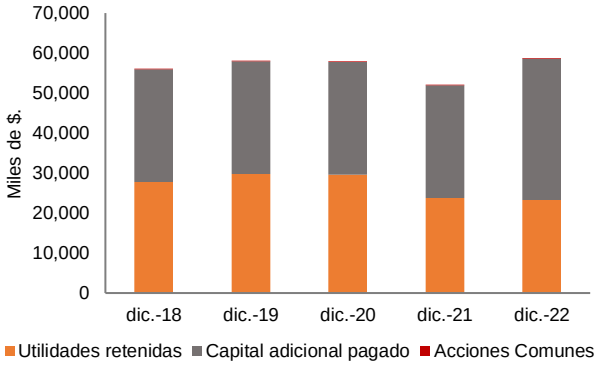
Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Patrimonio

A diciembre de 2022, el patrimonio se situó en $. 58.7 millones, presentando un aumento interanual de $. 6.6 millones (+12.8%) derivado de que el Grupo realizó una contribución de capital por un total de US$ 7.0 millones para el año terminado el 31 de diciembre del 2022, por lo que, su capital adicional pagado totalizó en $. 35.2 millones obteniendo un incremento del (+24.8%). En contraposición, las utilidades retenidas sufrieron un decremento interanual de $. 352.9 miles (-1.5%), mientras que las acciones comunes siguen totalizando $. 150.0 mil.

El patrimonio se encuentra integrado por capital adicional pagado en un (60%), utilidades retenidas en (39.8%) y acciones comunes con (0.3%). Se puede observar que, a pesar de la pérdida neta del ejercicio 2022, este efecto fue contrarrestado con el aporte realizado durante el año 2022, asimismo, se demuestra el soporte que la entidad tiene de parte del Grupo CFG Holdings, Ltd.

COMPOSICIÓN DE PATRIMONIO



Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

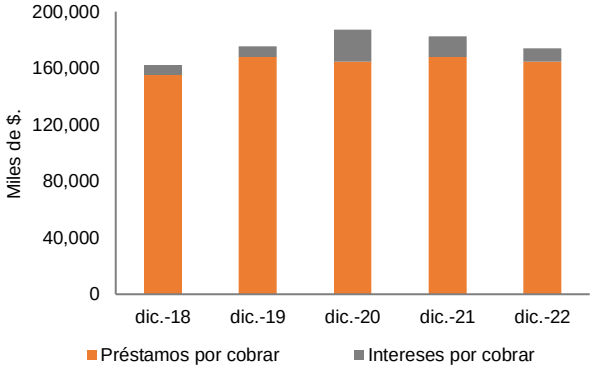
El riesgo de crédito de Financiera El Sol, S.A. es manejado y monitoreado por el departamento riesgo de crédito de CFG. El departamento maneja y monitorea toda la información de riesgo de crédito a través del rastreo de métricas en la cartera de préstamos por país, incluyendo tipo de cliente, tipo de préstamos, fuente de pago, cualquier cambio en la fuente de pago, grado y antigüedad. Asimismo, el departamento mantiene una base de datos histórica y herramientas de análisis de datos que proveen información detallada y rendimiento de la cartera que asegura el acceso rápido a la información para facilitar la toma de decisiones por parte de los gerentes. Para la fecha de análisis los principales ingresos de la financiera provinieron de los intereses generados por el negocio de préstamos personales. Cabe mencionar que el Emisor no presenta clientes que representen más del 0.1% de sus ingresos. Adicionalmente, Financiera El Sol, S.A. no otorga préstamos a personas jurídicas sean o no extranjeras, ni naturales sin residencia permanente.

Calidad de la cartera

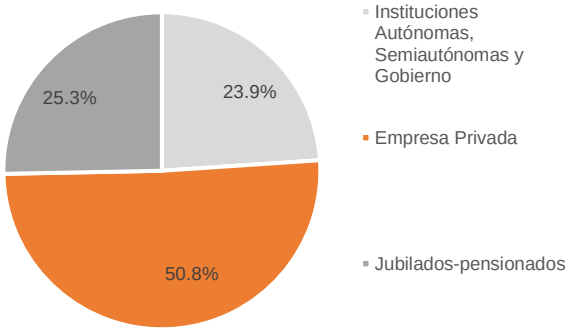
La cartera de préstamos de Financiera El Sol, S.A., está compuesta por un gran número de préstamos de consumo, dirigida a clientes de ingresos medios bajos, con alrededor de más de 51,000 clientes en Panamá y no existe una concentración importante de préstamos para un solo prestatario.

A diciembre de 2022, la cartera de préstamos de consumo por cobrar de la entidad mostró una disminución de $. 3.0 millones (-1.8%) totalizando $.173.8 millones, de los cuales $. 164.7 millones corresponden a préstamos y $. 9.1 millones a intereses por cobrar. Asimismo, la cartera bruta se compone en un 50.8% de préstamos a personas con empresas privadas como patrono ($. 85.9 millones), el 25.3% a las personas pensionadas ($. 42.8 millones) e instituciones autónomas, semiautónomas y trabajando en el gobierno el 23.9% ($. 40.5 millones). Por su parte, los 50 mayores deudores totalizaron $. 960.9 miles, siendo menor interanualmente en (-2.4%), y a su vez, estos son créditos menores cuyo valor más alto es por $. 19.2 miles y representa el (2.0%) del total de la cartera, evidenciado un bajo riesgo de concentración. Por lo anterior, se puede concluir que la reserva se mantiene un nivel similar al de su año anterior, mostrando una leve variación derivado del cobro normal de los préstamos, asimismo, al observar su información durante los últimos 5 años, se observa un comportamiento estable mostrando una composición con adecuada gestión del riesgo de concentración.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO



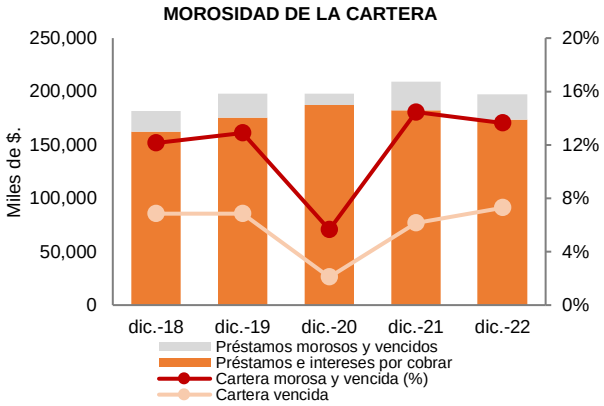
CARTERA POR SEGMENTO



Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

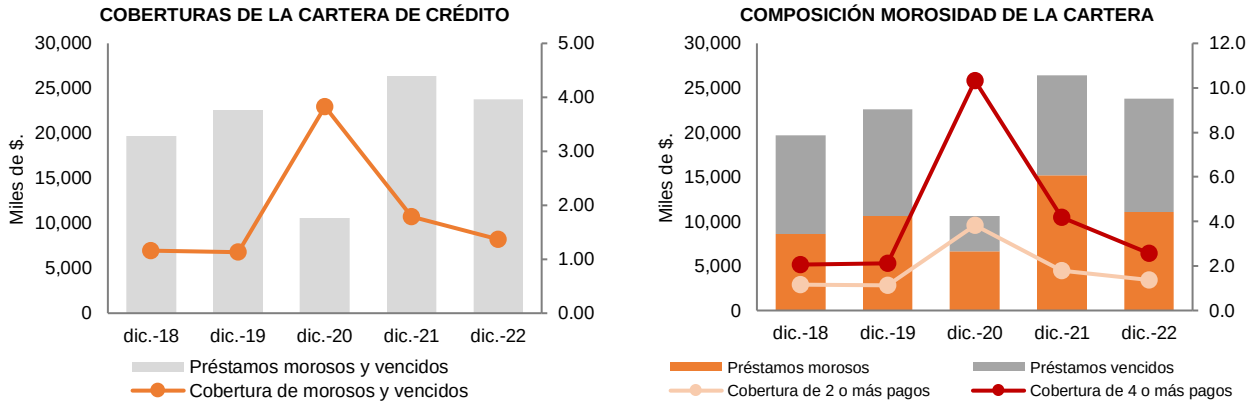
Por otra parte, según las políticas de créditos de Financiera El Sol, S.A., se establece que un préstamo es moroso cuando hay dos pagos consecutivos de préstamos vencidos (2+PPD), refiriéndose a préstamos con dos o más pagos programados vencidos después del procesamiento de fin de mes, los cuales incluyen pagos de capital e intereses vencidos. Considerando lo anterior, a diciembre 2022, la entidad financiera totalizó en préstamos morosos con

clasificación de dos o más pagos vencidos (2+PPD) en $. 23.7 millones, mostrando un decremento interanual de $. 2.6 millones (-10.1%) (diciembre de 2021: $. 26.4 millones); esta disminución fue debido a que una parte de la cartera morosa fue recuperada ($. 1.2 millones); por su parte, los préstamos con cuatro o más pagos vencidos (4+PPD) totalizaron $. 12.7 millones, reflejando un incremento respecto al año anterior de $. 1.5 millones (+13.0%). Por lo tanto, en la evaluación de la morosidad el 13.7% corresponde a los créditos 2+PPD con una mejora con respecto al periodo anterior (diciembre de 2021: 14.5%). Mientras que al evaluar únicamente la cartera que se considera vencida (4+PPD) se observa una ligera desmejora al ubicarse en 7.3% (diciembre 2021: 6.1%). Se observa que la cartera morosa aún se encuentra en niveles altos derivado de que la cartera de consumo es de alto riesgo, sin embargo, cabe resaltar que la entidad posee adecuadamente registradas provisiones para mitigar el riesgo de pérdidas crediticias.



Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Por otra parte, la entidad ha tomado en consideración las posibles pérdidas en su cartera de préstamos en el futuro, para lo cual ha registrado provisiones para perdidas crediticias que a diciembre de 2022 totalizan $. 32.5 millones, reflejando un considerable decremento interanual de $. 14.5 millones (-30.9%) para cubrir posibles pérdidas. A la fecha de análisis, las provisiones cubren el total de la cartera vencida en 2.6 veces, siendo menor a la cobertura que se ubicó en el año 2021 (4.2 veces), derivado a que se esperan menores pérdidas crediticias mientras las cuentas afectadas por la pandemia que totalizan $. 21.2 millones disminuyen a la fecha de análisis y se mantienen coberturas adicionales. Se observa que, si bien la cartera vencida mostró un incremento interanual, considerando que su nicho de mercado de créditos de consumo que se clasifican con un alto riesgo de crédito, la entidad mantiene coberturas adecuadas en más de 1 vez el saldo estimado sobre las pérdidas crediticias que espera tener; además, de acuerdo con su información histórica se observa que esta tendencia de cobertura es estable manteniéndose siempre cada año por arriba de 2 veces.



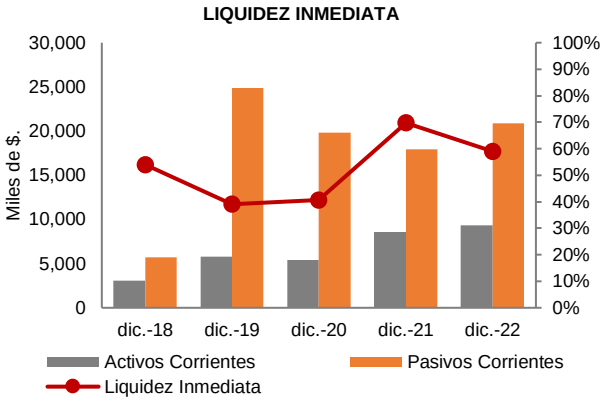
Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se define como el riesgo de que la Compañía tenga dificultades para obtener fondos para cumplir con sus compromisos y obligaciones a tiempo. La Administración monitorea periódicamente la disponibilidad de fondos líquidos dado que la Compañía está expuesta a los desembolsos diarios de préstamos. Financiera El Sol, S.A., está regulada por la Compañía central que, entre otras cosas, requiere el mantenimiento de ciertos saldos de liquidez.

Al finalizar el segundo semestre del año 2022, los activos corrientes de la entidad objeto de análisis se constituyen por efectivo y equivalentes, los cuales conformaron el 3.3% del total de activos incrementando en $. 776.3 miles (+9.0%) que comprenden saldo en efectivo disponibles y depósitos en bancos locales. Las disponibilidades restringidas se situaron en $. 3.1 millones, reflejando un considerable incremento del (+94.9%) mayor al año anterior. El grupo mantiene un fondo fiduciario a través de una entidad privada autorizada que actúa como fideicomisario para garantizar la responsabilidad del fondo de indemnización. Por otra parte, los pasivos corrientes se conformaron por las primas por pagar a seguros con un

total de $. 8.7 millones (+39.9%), seguido de las cuentas por pagar y pasivos acumulados cuyo saldo se colocó en $. 7.1 millones (+17.4%) mayor que el año anterior derivado en mayor medida por el alza de precios en los bienes y servicios; los pasivos por arrendamientos presentaron una leve baja interanual del (-11.5%) derivado del pago de los alquileres corrientes. Por lo tanto, el indicador de liquidez inmediata presentó una reducción de (-10.7 p.p.) derivado del incremento en mayor proporción de los pasivos corrientes frente al aumento en los activos corrientes y observando su comportamiento en sus últimos 5 años se muestra en niveles muy similares a los obtenidos en los períodos prepandemia y, a pesar de la reducción en su liquidez, la entidad sigue manteniendo adecuados niveles de efectivo para hacer frente a sus obligaciones inmediatas.



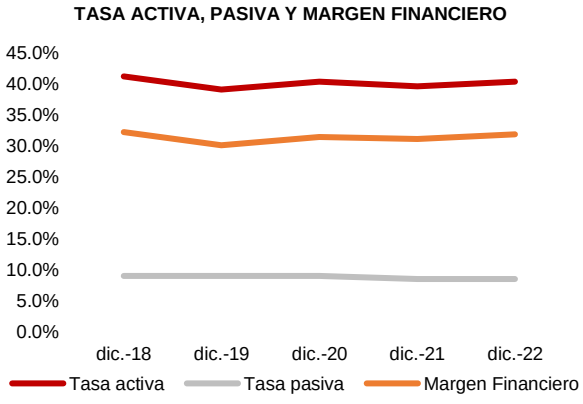
Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Riesgo de Mercado

Financiera El Sol, S.A., incurre en riesgo de mercado a través de las fluctuaciones y variaciones por posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, los cuales están expuestos a movimiento de mercado generales, específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios de mercado, margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones. La financiera no está expuesta al riesgo de tipo de cambio ya que tanto sus operaciones como la de sus relacionadas se realizan en dólares estadounidense o en balboas y estas dos monedas tienen un tipo de cambio fijo del uno por uno. Sin embargo, la financiera se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés ya que fluctuaciones pueden afectar al margen neto del emisor. Asimismo, la tasa de interés puede afectar el financiamiento de la empresa ya que las emisiones pueden ser fijas y/o variables, la cual puede ser un factor de riesgo antes posibles fluctuaciones, afectando su situación financiera.

Tasas de interés

Al término del año 2022, Financiera El Sol, S.A. mantiene una cartera de préstamos que se encuentra expuesta al riesgo de tasa de interés. Por otra parte, mantiene pasivos expuestos a este riesgo que se encuentran conformados por bonos por pagar y financiamientos recibidos. A la fecha de análisis la tasa activa promedio ponderada se sitúa en 40.4%, un ligero incremento con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 39.6%). Por su parte, la tasa pasiva considera únicamente el financiamiento recibido por los bonos corporativos y se sitúa sin cambios con respecto al periodo anterior en 8.5%. Derivado de lo anterior, el margen financiero se sitúa en 31.9% presentando un ligero incremento con respecto al periodo anterior (diciembre 2021: 31.1%).



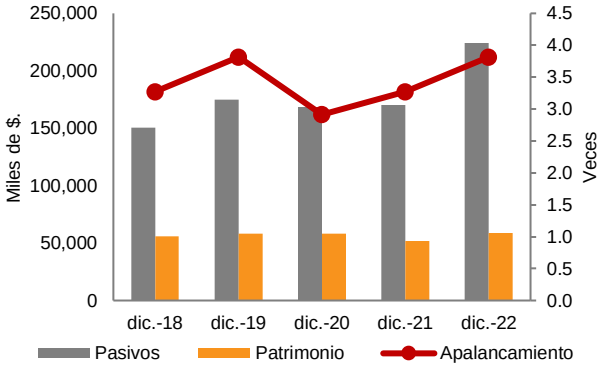
Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Riesgo Operativo
Financiera El Sol, S.A., cuenta con sistemas de información ubicados en la nube de IBM, pero están manejados por el departamento de informática e información. La financiera tiene un plan de recuperación de información en caso de algún desastre, los cuales incluyen huracanes, otros eventos climáticos y fallas tecnológicas. Adicionalmente, la compañía realiza pruebas de recuperación de información de forma anual para asegurar que la operación del negocio sea sostenible en el evento de una falla en los servidores de IBM.

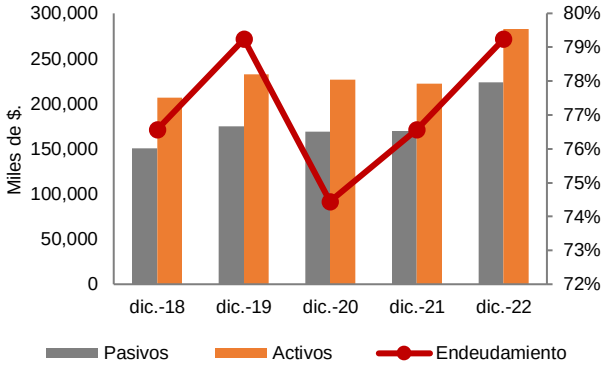
Prevención de Lavado de Activos
Financiera El Sol, S.A., cuenta con diversos métodos para mitigar el riesgo operativo. Además, cuentan con un manual de Prevención de Blanqueo de Capitales, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual instruye a los empleados en el actuar ante un posible caso de blanqueo de capitales, financiamiento de terrorismo o financiamiento de armas de destrucción masiva.

Riesgo de Solvencia
A diciembre 2022, el patrimonio de Financiera El Sol, S.A. totalizó $. 58.7 millones, reflejando un alza interanual del 12.8%, debido al aumento del capital adicional pagado de $. 7.0 millones (+24.8%) como resultado de la inyección de capital que realizó el Grupo económico al que pertenece la entidad. Por otra parte, se produjo un decremento en las utilidades retenidas en $. 352.9 miles (-1.5%) como consecuencia de la pérdida neta obtenida. Por su parte, el pasivo totalizó $. 223.9 millones tras un incremento del 31.7% como resultado de la variación en las cuentas por pagar a compañías relacionadas por $. 50.8 millones (+49.4%). La mayor variación proporcional del pasivo con respecto al patrimonio provocó que el endeudamiento patrimonial se ubicara en 3.8 veces, por encima del indicador presentado a diciembre 2021 (3.3 veces), lo que significa que la entidad se encuentra más apalancada, aunque es un comportamiento esperado por el tipo de negocio al que se dedica. Asimismo, el indicador de endeudamiento registró un valor de 79%, ligeramente por encima al presentado el periodo anterior (diciembre 2021: 77%).

APALANCAMIENTO PATRIMONIAL



EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO

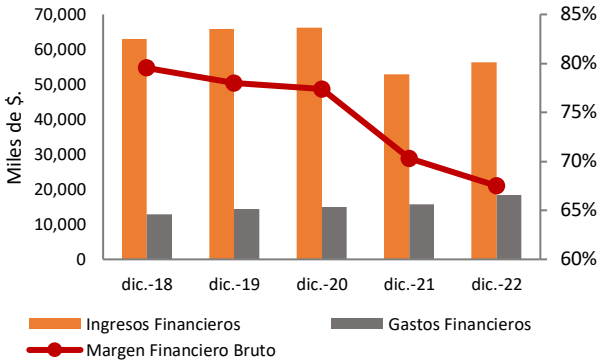


Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos financieros totalizaron $. 56.3 millones, registrando un aumento interanual de $. 3.4 millones (+6.5%) (diciembre de 2021: $. 52.9 millones), como producto del incremento en la misma proporción en los ingresos por intereses y comisiones, debido a una mejora alcanzada en la labor de cobros. Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en $. 18.3 millones, presentando un incremento de $. 2.6 millones (+16.6%) en comparación al periodo anterior (diciembre de 2021: $. 15.7 millones). Esto se debe principalmente al aumento de los gastos por intereses derivado del alza ocurrida en las obligaciones financieras que sostiene con las compañías relacionadas, aunado a los provenientes de la colocación de bonos públicos. Lo que incidió en un aumento en el margen financiero que totalizó $.38.0 millones, un incremento de $. 833.1 miles (+2.2%). De esta forma se tiene un margen financiero bruto del 67.5%, menor que el período anterior (70.3%) derivado del alza interanual presentada en los gastos financieros. Se puede observar una recuperación interanual en los ingresos financieros derivado de una mejora en la labor de cobro lo cual es positivo para la entidad, sin embargo, al observar su información histórica se demuestra que los ingresos aún se encuentran en recuperación, ya que se ubican por debajo de las cifras alcanzadas en los períodos prepandemia.

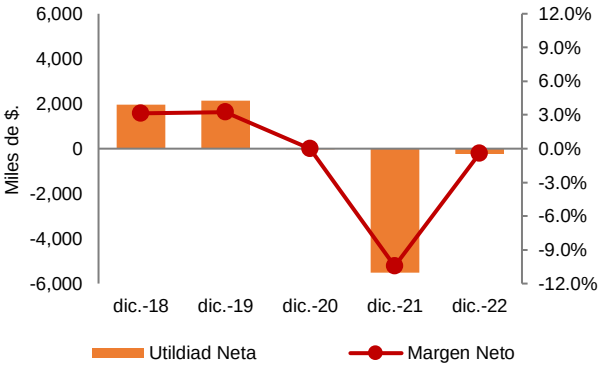
RESULTADOS FINANCIEROS



Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Se registran otros ingresos que totalizan $. 1.5 millones, lo que representa un incremento de $. 196.1 miles (+15.0%). Por su parte, los gastos administrativos mostraron un incremento interanual de $. 2.2 millones (+7.8%), totalizando $. 29.9 millones (2021: $. 27.7 millones), derivado principalmente del alza en los gastos del personal. Las provisiones para pérdidas crediticias presentaron una fuerte disminución de $. 7.8 millones (-44.2%), debido a que en abril de 2022 se provisionó con base en las pérdidas crediticias que se esperaban al final del período, las cuales no se produjeron por un mejor desempeño de la cartera de lo esperado. Derivado del aumento que se produjo en los ingresos financieros, aunado a la liberación de provisiones para pérdidas crediticias, a pesar del alza en los gastos financieros y administrativos, a la fecha de análisis se obtuvo una pérdida neta de $. 223.3 miles (2021: -$. 5,527,677) y, a su vez, el margen neto si situó en -0.40%, mostrándose aún negativo, aunque mejor que el año anterior (2021: -10.5%). Cabe destacar que aún se encuentra alejado a los niveles obtenidos en los períodos prepandemia.

EVOLUCIÓN DE LA UTILIDAD NETA



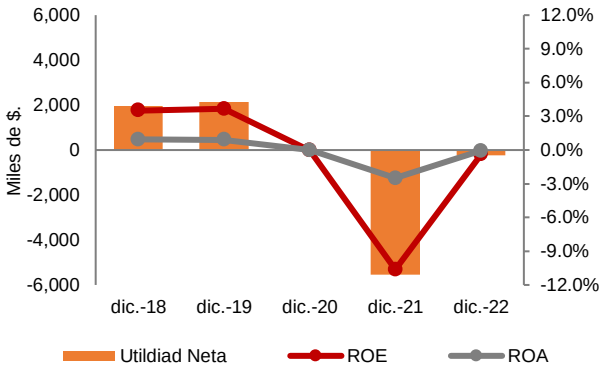
Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Indicadores de Rentabilidad

Al cierre del año 2022, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio ROE de la entidad se ubicó en (-0.4%), presentando resultado negativo al igual que el año anterior (2021: -10.6%), derivado de la pérdida neta obtenida por tercer año consecutivo como consecuencia de menores ingresos obtenidos a partir del impacto de la pandemia mundial. Y derivado de dicha pérdida neta obtenida en el año 2022, también se produjo un ROA negativo colocándose en (-0.1%) (año 2021: -2.5%). Se observa que, a pesar de los indicadores siguen negativos, a la fecha de análisis mostraron una mejora debido a que la pérdida neta anual fue menor en comparación con la alcanzada en el año 2021, no obstante, aún no ha alcanzado las cifras en utilidades producidas en los años prepandemia. El incremento mostrado en los ingresos de cobros y

comisiones derivado de una mejora positiva en la gestión de cobro por parte de la administración de la entidad sugiere una mejora en estos indicadores para el próximo año 2023.

INDICADORES DE RENTABILIDAD



Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Instrumentos Calificados

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos definido mediante el Prospecto Informativo Preliminar a la Superintendencia del Mercado de Valores, hasta por un monto de Cincuenta Millones de dólares de Estados Unidos de América (US$ 50,000,000), dividido en múltiples series, determinadas por el Emisor, con un plazo de diez (10) años. A continuación, se detalla las principales características de la Emisión:

Características	
Emisor:	Financiera El Sol, S.A.
Instrumento:	Programa Rotativo de Bonos Corporativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América (US$)
Monto autorizado:	US$ 50,000,000.00
Series:	Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples Series, según las necesidades del Emisor y sujeto a las condiciones del mercado, mediante un suplemento al Prospecto Informativo que será notificado a la Superintendencia de Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, con no menos de tres Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Forma y denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en forma global, rotativa, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de US$1,000 y sus múltiplos.
Fecha de oferta:	Para cada Serie, la Fecha de Oferta Respectiva será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las Series.
Fecha de vencimiento:	Para cada una de las Series de bonos que se trate, el Emisor determinará la Fecha de Vencimiento mediante un suplemento al Prospecto Informativo, que será notificado con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
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 mediante un suplemento al Prospecto Informativo, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Panamá, con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva.
Pago de intereses:	Los intereses serán calculados aplicando la Tasa de Interés respectiva al Saldo Insoluto del Bono correspondiente, multiplicando la suma resultante por el número de días calendario del Período de Interés, incluyendo el primer día de dicho Período de Interés, pero excluyendo la Fecha de Pago en que termina dicho Período de Interés, dividido entre 360 y redondeando a la cantidad resultante al centavo más cercano. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o anual mediante un suplemento al Prospecto informativo, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Calores y a la Bolsa de Valores de Panamá, con no menos de tres (3) Días hábiles antes de la fecha de Oferta Respectiva.
Pago de capital:	Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono o el saldo insoluto a capital de los Bonos, según corresponda, se pagará en la forma y frecuencia que el Emisor determine, pudiendo ser pagados, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento, o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos menstruales, trimestrales, semestrales o anuales. Deberá ser informado mediante un suplemento el Prospecto Informativo con no menos de tres Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores,
Redención Anticipada:	Para cada una de las Series, el Emisor podrá establecer si los Bonos de la Serie correspondiente podrán ser objeto de redención anticipada o no. En caso de que el Emisor determine que los Bonos de una Serie pueden ser objeto de redención anticipada, el Emisor podrá realizar redenciones anticipadas, parciales o totales, a opción del Emisor, según se establezca en el suplemento al Prospecto Informativo de la Serie respectiva.
Fuente de pago:	Flujos provenientes de la operación de la financiera.
Garantías y respaldo:	Los Bonos podrán ser garantizados o no por un Fideicomiso de Garantía. El Emisor determinará, según sus necesidades y sujeto a las condiciones del mercado, si alguna de las Series estará garantizada o no. La información sobre las garantías, en caso de haberlas, de cualquiera de las Series, será remitida por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores con el Suplemento al Prospecto Informativo con un plazo suficientemente amplio para que el mismo sea analizado y aprobado por esta Superintendencia. Luego de contar con la respectiva aprobación y autorización el Emisor podrá Ofertar la Serie Garantizada respectiva. La documentación deberá detallar todos los puntos solicitados por el Texto único del Acuerdo No. 2-10, sección Garantía. Para las Series garantizadas a las que no cuenten con garantía en Emisor notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá con no menos de tres (3 días) días hábiles antes de la oferta respectiva.
Uso de los fondos:	Los fondos producto de la colocación de Bonos tendrán usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) Razón de Apalancamiento y (ii) Razón de Cobertura de Cargos Fijos.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Prival Bank, S.A.
Casa de valores y puesto de bolsa:	Prival Securities, S.A.
Central de custodia:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LatinClear).

Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

Esta emisión fue autorizada mediante Resolución No. SMV 217-19 el 5 de junio de 2019, correspondiente a un Programa Rotativo de Bonos Corporativos por un monto de hasta US$ 50 millones con un plazo de 5 años. Adicional cada serie emitida cuenta con el respaldo de un Fideicomiso de Garantía.

Los fondos producto de la colocación de Bonos tendrán usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) Razón de Apalancamiento y (ii) Razón de Cobertura de Cargos Fijos.

Bonos Corporativos – Emitidos y en circulación					
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Monto**
Bonos Corporativos	24/04/2019	Serie A	9.00%	24/06/2024	$25,000,000
Bonos Corporativos	17/03/2021	Serie B	8.00%	17/03/2026	$25,000,000
Total					**$50,000,000**

Pago de capital
Para cada una de las Series, el valor nominal de cada Bono o el saldo insoluto a capital de los Bonos, según corresponda, se pagará en la forma y frecuencia que el Emisor determine, pudiendo ser pagados, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento, o mediante amortizaciones a capital, cuyos pagos a capital podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie, ya sea mediante pagos menstruales, trimestrales, semestrales o anuales. Deberá ser informado mediante un suplemento el Prospecto Informativo con no menos de tres Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva, que será notificado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores.

Garantías y respaldos
Financiera El Sol, S.A., y BG Trust, Inc. (como “Fiduciario de Garantía”), constituyeron el Fideicomiso de Garantía BG TRUST, INC., FID (0085-GTIA-13), mediante Escritura Pública No.1,460 de fecha 24 de enero de 2013 de la Notaria Primera del Circuito de Panamá, y sus posteriores modificaciones, con la finalidad de garantizar ciertas obligaciones contraídas por el Fideicomitente. De conformidad con lo establecido en el Fideicomiso de Garantía, las obligaciones crediticias estarán garantizadas con los activos adjudicados a los Fondos Segregados del Fideicomiso en Panamá y, cada fondo tendrá sus propios beneficiarios y, a su vez, el Fiduciario de Garantía manejará registros contables separados e individuales por cada uno de los fondos que sean creados.

El fideicomiso se compone de depósitos bancarios y parte de la cartera de préstamos de consumo. Cabe destacar que el fondo segregado A que se compone de cartera de préstamos de consumo cedida así como los activos que se deriven de la misma (intereses, beneficios, ganancias de capital, entre otros) es el que se utilizará para garantizar la emisión de los bonos en las dos series (Serie A y Serie B) por el monto de B/. 50.0 millones. Este se encuentra compuesto exclusivamente por la cartera de préstamos de consumo cedida. Considerando esto se tiene una cobertura sobre la emisión de 6.3 veces y no se establece una cobertura mínima en el prospecto, aunque este fondo también se utilizará para cubrir un préstamo entre Victory Park Management LLC y otras instituciones en calidad de acreedoras y CFG Holding Ltd. en calidad de deudor, lo que podría disminuir la cobertura sobre la emisión. Los activos administrados por el fideicomiso de garantía a la fecha de análisis se detallan a continuación:

GARANTÍAS	
Bienes del Fideicomiso	**Monto B/.**
Depósitos en banco	3,756,830
Fondo Segregado A	313,674,796
Fondo Segregado B	118,734,487
Fondo Segregado C	57,751,258
Total	**493,917,371**

Uso de los fondos
Los usos definidos de los fondos producto de la colocación de Bonos muestran una modificación en el prospecto en comparación con el año anterior. Los fondos anteriormente serían utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) amortización de obligaciones financieras, (ii) inversiones de capital y (iii) recursos líquidos para capital de trabajo. Los fondos producto de la colocación de Bonos para la fecha de análisis tendrán usos definidos en la descripción de cada Serie. Los fondos serán utilizados de forma individual o en conjunto para los siguientes usos: (i) Razón de Apalancamiento y (ii) Razón de Cobertura de Cargos Fijos.

Anexos

BALANCE GENERAL

Balance General (en miles de US$.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Activos	**206,781**	**232,771**	**226,642**	**222,087**	**282,619**
Efectivo	3,077	5,795	5,395	8,581	9,358
Disponibilidades restringidas	1,136	1,324	1,439	1,594	3,107
Préstamos por cobrar	155,303	167,756	164,605	167,737	164,724
Intereses por cobrar	7,034	7,818	22,622	14,871	9,090
Mobiliario, equipo y mejoras a locales arrendados	1,990	2,004	1,742	1,313	978
Impuesto sobre la renta diferido	5,722	7,947	10,871	13,538	14,494
Impuesto sobre la renta prepagado	4,560	1,553	392	30	28
Cuentas por cobrar relacionadas	49,916	53,693	53,713	55,948	108,493
Derechos de uso	0	9,624	5,929	4,842	4,159
Otros activos	930	810	433	706	718
Provisión de pérdidas crediticias	-22,886	-25,551	-40,499	-47,075	-32,530
Pasivos	**150,749**	**174,613**	**168,726**	**170,053**	**223,938**
Préstamos por pagar	25,000	24,513	24,599	49,251	49,455
Primas de seguros por pagar	5,001	9,240	8,106	6,257	8,751
Cuentas por pagar	707	5,598	5,189	6,050	7,105
Cuenta por pagar a la relacionada	115,605	125,223	123,201	102,836	153,619
Arrendamiento	0	10,015	6,549	5,660	5,009
Impuesto sobre la renta por pagar	0	24	1,082	0	0
Otros pasivos	4,435	0	0	0	0
Patrimonio	**56,033**	**58,157**	**57,915**	**52,034**	**58,681**
Acciones Comunes	150	150	150	150	150
Capital adicional pagado	28,193	28,193	28,193	28,193	35,193
Utilidades retenidas	27,690	29,815	29,573	23,691	23,338
Pasivo + Patrimonio	**206,781**	**232,771**	**226,642**	**222,087**	**282,619**

Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (en miles de US$.)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Ingresos Financieros	**62,935**	**65,811**	**66,140**	**52,910**	**56,348**
Ingresos por intereses	62,935	65,811	66,140	52,910	56,348
Gastos Financieros	**12,880**	**14,484**	**14,969**	**15,708**	**18,312**
Gastos por intereses	12,880	14,484	14,969	15,708	18,312
Margen Financiero Bruto	**50,055**	**51,327**	**51,171**	**37,203**	**38,036**
Otros ingresos	25	1,240	1,419	1,307	1,503
Gastos	**46,942**	**48,735**	**52,996**	**45,421**	**39,804**
Provisiones para pérdidas crediticias	13,393	13,496	24,509	17,686	9,870
Gastos administrativos	33,549	32,953	28,488	27,735	29,934
Utilidad Antes de Impuestos	**3,139**	**3,832**	**-406**	**-6,911**	**-266**
Impuestos	-1,171	-1,696	389	1,383	42
Utildiad Neta	**1,967**	**2,136**	**-17**	**-5,528**	**-223**

Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR

INDICADORES DE RENTABILIDAD

Indicadores Financieros Financiera El Sol S.A.	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	dic.-22
Rentabilidad					
ROE	3.5%	3.7%	0.0%	-10.6%	-0.4%
ROA	1.0%	0.9%	0.0%	-2.5%	-0.1%
Margen Financiero Bruto	79.5%	78.0%	77.4%	70.3%	67.5%
Margen Operativo	5.0%	5.8%	-0.6%	-13.1%	-0.5%
Margen Neto	3.1%	3.2%	0.0%	-10.4%	-0.4%
Indicadores de Liquidez y Cobertura					
Liquidez Inmediata	53.9%	39.1%	40.6%	69.7%	59.0%
Liquidez Mediata	3.0%	4.6%	4.5%	6.4%	5.9%
Solvencia					
Patrimonio Sobre Cartera de Créditos	36%	35%	35%	31%	36%
Patrimonio Sobre Activos	27.1%	25.0%	26%	23%	21%
Pasivos Sobre Activos	77%	79%	74%	77%	79%
Pasivos Sobre Patrimonio	3.27	3.82	2.91	3.27	3.82
Eficacia y Gestión					
Gastos de Administración / Activo productivo	28.7%	27.5%	28.1%	24.7%	22.5%
Gastos de Administración / Ingresos financieros	74.6%	74.1%	80.1%	85.8%	70.6%
Gastos administrativos / Activo Total	22.7%	20.9%	23.4%	20.5%	14.1%
Calidad de Cartera					
Cartera morosa y vencida (2+PPD, miles de $.)	19,684	22,609	10,580	26,407	23,753
Morosidad de la Cartera	12.13%	12.88%	5.65%	14.46%	13.67%
Provisión sobre cartera morosa	1.16	1.13	3.83	1.78	1.37

Fuente: Financiera El Sol, S.A./**Elaboración**: PCR