multileasing
Filial de Multibank

Bolsa de Valores de Panamá
Recibido por: KP
Fecha: 18/07/015
Hora: 10:00 am

Panamá, 17 de julio de 2019
MLF-NR-009-2019

Licenciada
Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente
Superintendencia del Mercado de Valores
Ciudad

Ref.: Notificación de Hecho de Importancia.
Calificación de Riesgo.

Respetada Señora Superintendente:

En cumplimiento a lo establecido en el Artículo 4 del Acuerdo No. 3-2008, Texto Único de 31 de marzo de 2008, modificado por el Acuerdo No. 2-2012 de 28 de noviembre de 2012, que trata sobre eventos que constituyen hechos de importancia, les comunicamos que la agencia calificadora de riesgos Pacifc Credit Rating (PCR) le otorgó la calificación de riesgo local "paAA+" con perspectiva Estable, al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Multileasing Financiero, S.A., por un monto de hasta Setenta y Cinco Millones de Dólares (US$75,000,000.00) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, registrada por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 345-14 del 28 de julio de 2014.

Adjuntamos el informe emitido por Pacific Credit Rating (PCR) donde se asigna la calificación arriba descrita.

Sin otro particular por el momento, nos suscribimos de Usted.

Atentamente,

Kadhir Campos
VPA de Control Financiero

KC/gid

c.c. Bolsa de Valores de Panamá.
Adjunto lo indicado.

Multileasing Financiero, S.A.

Comité No 48/2019	
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2018	**Fecha de comité: 11 de julio de 2019**
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Luis Chang	Iolanda Montuori	(502) 6635-2166
lchang@ratingspcr.com	imontuori@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	dic-18
Fecha de comité	11/07/2019
Programa Rotativos de Bonos Corporativos	PAAA+
Perspectiva	Estable

Significado de la calificación

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

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

"La información empleada en la presente calificación 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. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de una entidad financiera y no son recomendaciones de compra y/o venta de instrumentos que esta emita."

Racionalidad

La calificación de Multileasing Financiero, S.A. se fundamenta en el respaldo, experiencia y posición de mercado de su principal accionista Multibank Inc. lo que mitiga sus bajos niveles de solvencia. Sin embargo, se observó un decremento sobre la cartera de arrendamiento, acompañado de bajos niveles de morosidad como parte de la estrategia conservadora ligada al mercado panameño tomada por el Grupo, lo que incidió en una disminución en los indicadores de rentabilidad.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada a la Emisión de Bonos Corporativos Rotativos de Multileasing Financiero, S.A. se fundamenta en la evaluación de los siguientes aspectos:

- **Respaldo de Grupo Multibank.** Multileasing Financiero, S.A. cuenta con el respaldo total e inmediato de su principal accionista Multibank Inc., que cuenta con una calificación local de AAA emitida por PCR, quien a su vez forma parte del Grupo Financiero Multi Financial Group, que cuenta con más de 45 años de experiencia en el sector financiero y fuerte presencia en Panamá, Costa Rica, Colombia y Perú. Permitiendo un adecuado desempeño financiero acorde a las políticas de gobierno corporativo alineadas a las del grupo al que pertenece.

- **Apropiados niveles de solvencia.** Para la fecha de análisis, el índice de endeudamiento patrimonial de la financiera se ubicó en 8.35 veces, mayor en comparación al año anterior (diciembre de 2017: 8.17 veces), producto de la reducción en la posición patrimonial, derivado de las utilidades no distribuidas registradas en el año 2017. En la misma medida se reflejó un leve decremento en el ratio del patrimonio sobre los activos en 10.7%, inferior a lo incurrido en el periodo anterior (10.9%). Por otro lado, la razón del patrimonio sobre los arrendamientos se posicionó en 13.5%, un alza en 2.3 puntos porcentuales a diciembre de 2017 (11.2%), como resultado de la disminución sobre los arrendamientos al sector corporativo, dichos indicadores se consideran modestos para el cumplimiento de sus obligaciones.

- **Reducción de la cartera:** Al terminó de 2018, los arrendamientos financieros por cobrar, netos se ubicaron en B/. 29.4 millones, cifra significativamente menor en comparación al mismo periodo al año anterior (diciembre 2017: B/. 37.2 millones), derivado de la política de negocios conservadora-prudente ante un menor dinamismo de la economía.

Cabe mencionar que la cartera se ubicó en primera instancia en Panamá (93.1%), seguido de América Latina y el Caribe (6.7%). No obstante, la cartera presento bajos niveles de morosidad en 0.7%, levemente mayor en comparación al año anterior (diciembre 2017: 0.3%), lo que incidió en un aumento sobre las provisiones para pérdidas en arrendamiento en B/. 22.1 miles (+1.4 veces). Sin embargo, la compañía mantiene colaterales sobre el total los arrendamientos financieros por cobrar otorgados por los clientes.

- **Decremento en los Indicadores de Rentabilidad.** A diciembre de 2018, la utilidad neta de Multileasing Financiero, S.A. se situó en B/. 73.2 miles, registrando un decremento en comparación a diciembre de 2017 (B/. 620.9 miles), como resultado de la disminución en los intereses sobre arrendamiento financieros, aunado al incremento en las provisiones para cuentas por cobrar. Lo anterior se tradujo en un deterioro sobre el margen neto de la compañía, ubicándose en 2.4%, menor interanualmente en relación con el año anterior (20%). El desempeño de la financiera arrojó una rentabilidad positiva a pesar de la incertidumbre del entorno y el menor dinamismo observado en sector construcción. Adicionalmente, se observó una disminución sobre los indicadores de rentabilidad ROA y ROE en 0.2% y 1.9% respectivamente, en relación con el mismo periodo al año anterior (ROA: 1.6% y ROE: 15%).

- **Adecuada cobertura de la deuda proyectada.** Según las proyecciones de Multileasing Financiero, S.A. se observó una adecuada cobertura del EBITDA sobre gastos financieros en 1.3 veces en promedio a lo largo de los 5 años de la emisión. Por su parte, la cobertura sobre el servicio de la deuda es de una vez en promedio, donde se proyecta una cobertura mínima de 1.05 para el año 2019, como resultado de la amortización de la serie A y B de los Bonos Corporativo Rotativos. Cabe resalta que, la planificación de la emisión de nuevas series de bonos va en línea con la obtención de recursos para la satisfacción de la amortización de las series con vencimiento a corto plazo.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgos para emisiones de mediano y largo plazo de acciones preferentes, bonos, bonos convertibles, acciones de proyectos y títulos de deuda vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado el 09 de noviembre de 2017.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2013 a diciembre 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, concentración, valuación y deudores.
- **Riesgo de Mercado:** Gestión de riesgo de mercado, disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Manual de liquidez, estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos.
- **Riesgo de Solvencia:** Indicadores de solvencia y detalle del patrimonio.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Gestión de Riesgo Operativo y Prevención de Blanqueo de Capitales.

Contexto Económico

A diciembre de 2018, el crecimiento proyectado de América Latina y el Caribe según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional era de 2%. Por su lado, el crecimiento en la actividad económica en Panamá se ubica en 3.7%, inferior a lo proyectado en junio 2018 por el Fondo Monetario Internacional (4.3%), y a la variación registrada en el mismo período de 2017 (5.4%). A pesar de la disminución del ritmo de crecimiento en la economía panameña, esta continúa siendo una de las más dinámicas de la región; la desaceleración se presentó en los sectores claves de la economía especialmente la construcción, afectada por la huelga que el sector mantuvo en los meses de abril y mayo del 2018. El comportamiento de la economía lo determinaron principalmente las actividades del Canal, el transporte, la minería y las telecomunicaciones. Mientras que la tasa de desempleo se incrementó marginalmente en 0.2% producto del bajo dinamismo anteriormente mencionado por la economía en este periodo.

En Panamá, el saldo de la deuda pública total a diciembre de 2018 ascendió a $ 25.687 millones que representó un aumento del 9.9% en comparación al 2017 (US$ 23.374 millones). El alza en la deuda pública se refleja como el producto de la aceleración en la ejecución presupuestaria con el fin de amparar los niveles de decrecimiento en economía panameña. La deuda pública externa para el cierre del año 2018 representó el 79% del total de la deuda pública, en tanto que la deuda pública interna el 21%; comparado con el cierre del año 2017, que representaron el 81% y 19% respectivamente. Panamá maneja una política monetaria al par con el dólar, no obstante, el alza internacional de los precios del combustible y los comestibles, registraron una inflación de 0.2 puntos porcentuales mayor a lo registrado en 2017.

Por su parte, las exportaciones FOB (libre a bordo) de Panamá en el año 2018 reflejaron un crecimiento de 1.9 %, principalmente por el incremento en la exportación de desechos de acero, cobre y aluminio (19%), harina y aceite de pescado (22%), madera (13.5%) y banano (5.2%); contrarrestado por la caída en las exportaciones de pescado y camarón, que disminuyeron 15% y 20% respectivamente. Las importaciones CIF (costo, seguro y flete) tuvieron un crecimiento interanual de 4% (U$13.233 millones), principalmente por el incremento de los bienes de consumo (9.2%), manteniendo una balanza comercial negativa. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB con perspectiva Positiva para Standard & Poor's a raíz del consistente crecimiento económico experimentado medido a través de la formulación de políticas soberanas efectivas, el manejo fiscal reciente, las acciones tomadas para mejorar la transparencia y la creciente supervisión del sistema financiero.

Contexto Sistema

A la fecha de análisis, con base a la información de la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias, en Panamá operan 124 empresas de arrendamiento financiero, de las cuales el 76% corresponden a compañías privadas y el resto a instituciones bancarias o subsidiarias de las mismas. El negocio de arrendamiento financiero en Panamá está regulado en casi todos los aspectos. Cualquier persona física o jurídica, puede calificar para establecer una compañía de arrendamiento financiero en Panamá, una vez que se cumplan tres requisitos entre ellos; estar comercialmente calificado para participar en actividades comerciales en la República de Panamá; para inscribirse ante el Departamento de Negocios Financieros del Ministerio de Comercio e Industria; para establecer un capital pagado mínimo de US$ 100,000.

Por su parte, existe el riesgo de que se presenten factores que pudieran afectar de manera adversa el ambiente operativo de negocios en general y al sector financiero panameño en particular, como por ejemplo cambios en el marco jurídico actual, un menor nivel de actividad comercial o desaceleración económica, disminución de la rentabilidad, mayor morosidad o descenso de liquidez de las empresas. Los principales grupos bancarios que mantienen operaciones de arrendamiento financiero, a través de sus subsidiarias incluyen a Banistmo, Banco General, Banco Aliado, Multibank, Global Bank, BAC y Metrobank. Un mayor nivel de competencia en esta industria del arrendamiento financiero podría producir una contracción en el margen de intermediación y por ende una merma en los ingresos que percibe el Emisor.

Análisis de la institución

Reseña

Multileasing Financiero, S.A. es una sociedad anónima organizada de conformidad a las leyes de la República de Panamá, Según consta en la Escritura Pública 3,967 del 6 de mayo de 2009 de la Notaria Duodécima del Circuito, Provincia de Panamá, inscrita el día 12 de mayo de 2009 en la ficha 661459, documento Redi 1575010 de la Sección de Mercantil del Registro Público de la República de Panamá. Sus oficinas principales se encuentran ubicadas en el Edificio Prosperidad, Vía España 127, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

La Financiera Inició operaciones el 16 de mayo de 2009. Dedicada al arrendamiento financiero de bienes muebles en todas o cualquiera de sus modalidades, regulado por la Ley número 7 de 10 de julio de 1990, modificado por la Ley número 6 del 2 de febrero de 2005 y la Ley número 57 de 6 de agosto de 2008, reglamentado por el Decreto Ejecutivo número 76 de 10 de julio de 1996. La compañía es 100% subsidiaria de Multibank, Inc. y esta a su vez es una subsidiaria de Multi Financial Group, Inc. Asimismo, el emisor no cuenta con subsidiarias, ni sucursales. La compañía es titular del Aviso de Operación 1575010-1-661459-2009-178018, el cual le permite dedicarse a las actividades de empresa de arrendamiento financiero y otras actividades asociadas. Además, el emisor se encuentra registrado ante la Dirección de Empresa Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias mediante Resolución 184 de 18 septiembre de 2009.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, se considera que la Arrendadora tiene un nivel de desempeño sobresaliente (Categoría GC1) [1], respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Multileasing Financiero, S.A. es una Sociedad Anónima, con un capital suscrito por B/. 2,500,000, constituido por 10,000 acciones comunes emitidas y pagadas sin valor nominal, gozando todas de iguales derechos y prerrogativas. A la fecha, la arrendadora cuenta con un único accionista. En la siguiente tabla se detalla la composición accionaria:

Accionista	Participación
Multibank, Inc.	100%
Total	**100%**

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

La Compañía cuenta con un sistema integral de Administración de Riesgos (SIAR) cuyas bases están sustentadas con las políticas y procedimientos que monitorean cada uno de los riesgos identificados. Adicionalmente la junta directiva de Multileasing Financiero, S.A. ha adoptado solidas prácticas de Gobierno Corporativo integradas en las prácticas del grupo. Asimismo, ha designado un Comité de Riesgos y evaluación, con el fin de realizar reuniones semanales para la gestión del riesgo de crédito el cual se encuentra conformado por directores independientes y ejecutivos de la compañía encargados de aprobar las estrategias para una adecuada relación de riesgo-entorno y optimizar el uso del capital económico de la compañía, así como los límites de exposición y políticas para la gestión de riesgo.

Además, el emisor cuenta con un Comité de Auditoria, aprobado por la junta directiva para supervisar la manera en que la Gerencia monitorea el cumplimiento de las políticas y procedimientos de administración de riesgos y la revisión del marco de administración de riesgo apropiado a los riesgos que afronta la compañía. Este comité es asistido por Auditoria Interna en su rol de supervisión, realizando revisiones periódicas de los controles y procedimientos de administración de riesgos, cuyos resultados son reportados al Comité de Auditoria.

[1] Categoría GC1 en una escala de seis niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

JUNTA DIRECTIVA

Cargo	Cargo
Presidente	Sr. Alberto Salomón Btesh
Secretario	Sr. Isaac Alberto Btesh
Tesorero	Sr. Rafael Sánchez Garrós

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

Multileasing Financiero, S.A. elabora sus estados financieros de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos autorizados por el Comité de Auditoria de Casa Matriz. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una Política de Gestión de Riesgos y una Política de Información, las cuales son supervisadas por el área de Auditoría Interna, que reporta directamente a la Junta Directiva.

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se considera que Multileasing Financiero, S.A. tiene un nivel de desempeño sobresaliente (Categoría RSE1)[2], respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

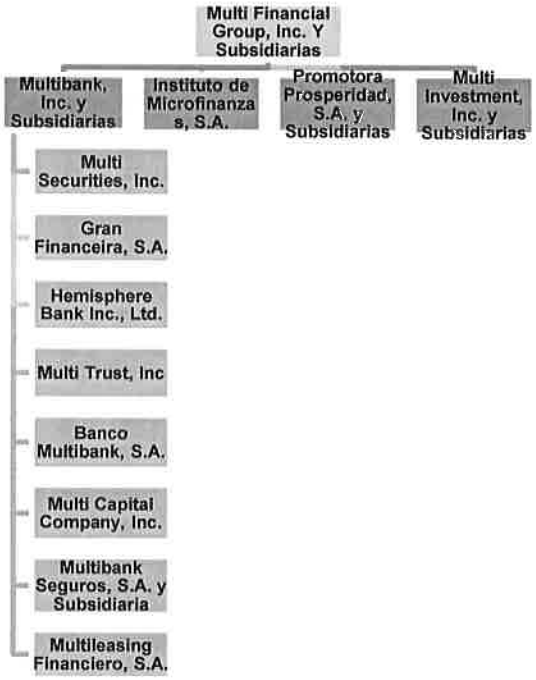
La empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés, para lo cual estableció un estudio de reputación sobre: directores, accionistas, público general, clientes, proveedores, colaboradores y líderes clave de opinión. Producto de este proceso, se han llevado a cabo algunas estrategias de participación, entre ellas comunicación interna y externa. Así mismo, la compañía realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética y el reciclaje, tales como paneles solares en Casa Matriz, sensores eléctricos en áreas comunes y centros de reciclaje internos. Además, de contar programas que promuevan el consumo responsable del agua y la evaluación de sus proveedores con criterios ambientales.

Con relación al aspecto social, Multileasing establece dentro de sus valores corporativos la igualdad de oportunidades para los trabajadores y la equidad. Así como la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso dentro de la empresa definido en el código de ética. Por otro lado, se verifico que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores e incluso los excede, y políticas de participación de apoyo a las comunidades.

Grupo Económico

Multibank, Inc., está constituida de acuerdo con las leyes de la República de Panamá e inicio operaciones el 12 de julio de 1990 bajo licencia general otorgada por la Superintendencia de Bancos de Panamá el cual le permite efectuar indistintamente negocios de banca en Panamá o en el exterior y otras actividades que la SIB autorice. La misma es subsidiaria 100% de Multi Financial Group, Inc., mediante la escritura pública No. 27,702 del 9 de noviembre de 2007. Asimismo, la compañía es dueña de la totalidad de la participación accionaria de las siguientes subsidiarias.

ESTRUCTURA DEL GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

[2] Categoría RSE1 en una escala de seis niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

La actividad principal para Multileasing Financiero, S.A. es el negocio de Arredramiento Financiero de bienes muebles en todas o cualquiera de sus modalidades, dicha subsidiaria es de las más importantes dentro del grupo financiero a nivel de estrategia de banca empresarial.

Arrendamiento Financiero

El contrato de arrendamiento financiero de bienes muebles se encuentra regulado por la Ley número 7 de 10 de julio de 1990, el cual rige y define la operación de arrendamiento financiero en la cual una parte (El Arrendador) celebra, según la indicación de la otra parte (El Arrendatario), un contrato en virtud del cual El Arrendador adquiere un bien mueble (El Equipo) dentro de los términos aprobados y especificados por el Arrendatario, en la medida que estos conciernan a sus intereses y celebran un Contrato de Arrendamiento con el Arrendatario, confiriendo a éste el derecho de utilizar el equipo mediante el pago de alquileres por un término definido.

Conformé a la Ley 7 de 10 de Julio de 1990, la operación de arrendamiento financiero es una operación que presenta las siguientes características:

- El arrendatario expresamente selecciona el equipo y al proveedor de este, sin necesariamente descansar para ello, en el conocimiento o juicio del arrendador;
- La adquisición del equipo le incumbe al arrendador en virtud del contrato de promesa de arrendamiento o contrato de arrendamiento.
- Los alquileres estipulados en el Contrato de Arrendamiento son calculados teniendo en cuanta particularmente la amortización de todo o parte substancial del costo del equipo.

El contrato de Arrendamiento Financiero puede ser local, cuando el bien objeto de contrato se utilice parcial o totalmente en la conservación de una fuente de renta panameña o en su producción e internacional cuando el bien objeto del contrato no será utilizado en la producción ni en la conservación de fuente alguna de renta local.

Balance General

Activos

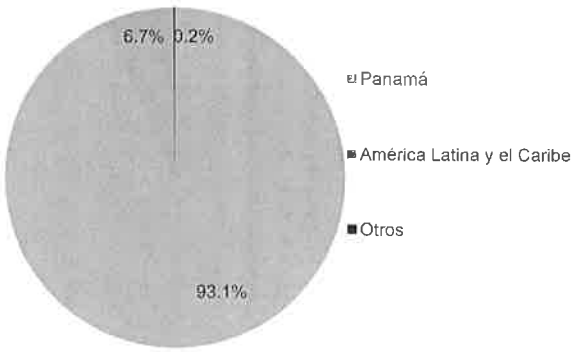
A la fecha de análisis, los activos totales de Multileasing Financiero, S.A. ascendieron a B/. 36.8 millones, cifra menor en 3.1%, los cuales se conformaron en un 79% por los arrendamientos financieros por cobrar derivado de las operaciones de la entidad, seguido de los depósitos a la vista en 14.3% mantenidos en instituciones financieras relacionadas a la empresa ubicadas en la República de Panamá y en menor proporción por los intereses acumulados por cobrar, impuestos sobre la renta diferido y otros activos en 6.7% conjuntamente.

En términos nominales los activos de la compañía se ubicaron por debajo de lo registrado al año anterior (diciembre 2017: B/. 38 millones), como resultado de la reducción en los arrendamientos financieros por cobrar netos al sector corporativo en B/. 5.4 millones (-15.8%), aunado al decremento en los arrendamientos al sector consumo en B/. 474.1 miles (-13.9%). No obstante, se observó un crecimiento sobre los depósitos a la vista por B/. 4.5 millones, producto del aumento sobre los repagos de los clientes, cuyos créditos presentaron un vencimiento anterior a la fecha de cierre del periodo fiscal y un incremento sobre el rubro de otros activos, derivado de las mayores cuentas por cobrar, correspondiente a los contratos recuperados, los cuales son recolocados subsiguientemente a la cartera de clientes actuales del grupo, además, de un crecimiento sobre los impuestos sobre renta diferido por B/. 183.3 miles (+9.1 veces).

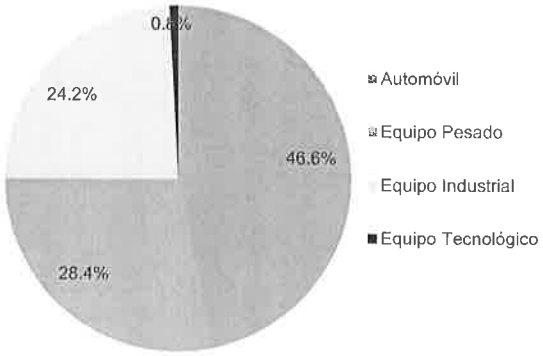
Cartera de Arrendamiento Financieros

A diciembre de 2018, la cartera de arrendamiento financieros neta, se ubicaron en B/. 29.4 millones, menor en comparación a diciembre de 2017 (B/. 37.2 millones), como resultado de la cancelación de los contratos de clientes en el sector construcción derivado del efecto del menor dinamismo de dicho sector, además, de la aplicación de una política conservadora de disminuir las colocaciones ante la ralentización de la economía, la cual se concentró principalmente en automóvil (46.6%), seguido de Equipo Pesado (28.4%), Equipo Industrial (24.2%) y Equipo Tecnológico (0.8%). En lo que respecta a la cartera por área geográfica, la misma se situó principalmente en Panamá (93.1%), seguido de América Latina y El Caribe (6.7%) y otros países (0.2%).

CONCENTRACIÓN POR ÁREA GEOGRÁFICA



CARTERA POR PRODUCTO



Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

Pasivos

Por otro lado, los pasivos de la compañía totalizaron en B/. 32.8 millones, un decremento interanual en B/. 988 miles (-2.9%), en comparación a diciembre de 2017 (B/. 33.8 millones), producto de la disminución sobre otros pasivos en B/. 988 miles (-48.8%), correspondiente a las menores cuentas por pagar, proveedores y otros, derivado del menor nivel de actividad asociado a la estrategia conservadora dado el entorno operativo. El resto de los pasivos se conformaron en 95% por los Bonos por pagar en relación con la emisión vigente de la serie A, B y C por B/. 31 millones, con vencimiento al 2019 y 2020 e intereses por pagar en 2.5% (B/. 812.7 miles).

Riesgos Financieros

El objetivo principal de la administración de riesgos es mitigar las potenciales pérdidas a las que la compañía está expuesta como actora de la industria financiera a través de un enfoque de gestión integral del grupo financiero que maximice la relación riesgo-entorno y optimícela asignación de capital económico.

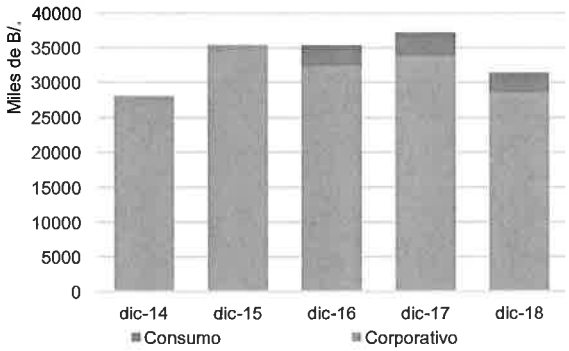
La compañía a través de la junta directiva de su Casa Matriz tiene la responsabilidad de establecer y vigilar las políticas de administración de riesgos de los instrumentos financieros a través de los distintos comités (Crédito, Calidad de Cartera, de Políticas y de Evaluación de Riesgos (CPER), y el Comité de Activos y Pasivos (ALCO)). Asimismo, cuenta con un Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR), para monitorear cada uno de los riesgos identificados.

Riesgo Crediticio

La exposición al riesgo crediticio es administrada, a través del comité de riesgo de crédito, mediante el análisis de preaprobación de las propuestas, que es llevado a cabo de forma independiente al negocio, cuyo objetivo es identificar, evaluar y cuantificar el riesgo del impacto sobre la cartera de la compañía por el incumplimiento en los pagos contractuales, además, de la identificación de las políticas y límites para el proceso de aprobación en los distintos niveles de acuerdo con el riesgo asumido. Asimismo, dentro de las funciones del comité se establece una vigilancia periódica de la habilidad de los arrendatarios, en cuanto a su capacidad continuada de pago de los cánones acordados y la reestructuración de dichos pagos cuando sea apropiado.

La compañía establece una reserva para las pérdidas incurridas en los arrendamientos financieros por cobrar. El monto de pérdida por arrendamiento financiero se reconoce como gasto de provisión en los resultados de operaciones, utilizando las metodologías de Arrendamiento Financieros por Cobrar Individual o Colectivamente cuando existe evidencia objetiva del deterioro. A la fecha de análisis, la provisión para pérdidas en arrendamiento financiero ascendió a B/. 37.9 miles, por encima de lo registrado al mismo periodo al año anterior (diciembre 2017: B/. 15.8 miles). De acuerdo con el período de cobro, que va de 3 meses a más de 5 años, la distribución se presenta en la siguiente gráfica:

ARRENDAMIENTOS FINANCIEROS POR COBRAR, BRUTOS (EN MILES DE B/.)



Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

En relación con lo anterior, la compañía mantiene reservas regulatorias compuestas por Provisiones Especificas según el acuerdo No. 4-2013 que indica que las provisiones deben constituirse para las facilidades crediticias clasificadas en las categorías de riesgo. Las cuales se situaron en B/. 479.5 miles, representado un exceso de reserva regulatoria de crédito sobre las reservas de crédito reconocidas según NIIF. En la misma media, se apreció una provisión dinámica en B/. 956 miles, en base al acuerdo No. 4-2013 donde establece una reserva para a hacer frente a sus posibles obligaciones futuras, el cual se rige por criterios prudenciales de la regulación bancaria.

Riesgo Liquidez

Adicionalmente, la compañía está sujeta a las regulaciones de la Superintendencia de Bancos de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, en lo que concierne a las concentraciones de riesgo de liquidez y capitalización. Las políticas de administración de riesgo establecen límites de liquidez que determinan la proporción de activos que la compañía debe mantener en instrumentos de alta liquidez, límites de apalancamiento y de plazo. Al respecto, se ha establecido un límite de 25% para la composición de los fondos de líquidos mantenidos a través del efectivo y depósitos en bancos.

La liquidez de la financiera es monitoreada diariamente por la tesorería de la compañía y periódicamente por el área de gestión de riesgo, mediante las distintas pruebas de estrés. No obstante, todas las políticas y procedimiento para la gestión del riesgo de liquidez están sujetas a la revisión del comité integral de Riesgos, El Comité de Activos y Pasivos (ALCO) y la aprobación de la junta monetaria.

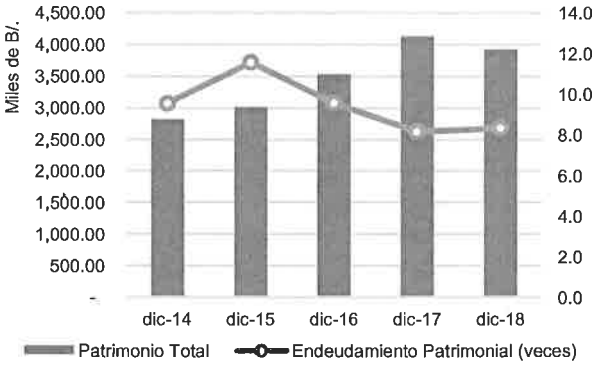
CARTERA DE ARRENDAMIENTO POR PERIODO DE COBRO A DICIEMBRE 2018

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

Riesgo de Solvencia

A diciembre de 2018, el patrimonio de Multileasing Financiero, S.A. ascendió a B/. 3.9 millones, menor a lo registrado al año anterior (B/. 4.1 millones), producto del requerimiento de reserva regulatorias. Cabe mencionar que, el patrimonio se concentró en 63.5% (B/. 2.5 millones), por las acciones comunes emitidas y pagadas sin valor nominal, y a través de las reservas regulatorias en 36.5% (B/. 1.4 millones). Lo anterior, se tradujo en un leve aumento sobre el endeudamiento patrimonial en 8.35 veces, por encima de lo registrado a diciembre de 2017 (8.17 veces), y un decremento sobre el ratio del patrimonio sobre los activos en 10.7% (diciembre 2017: 11.2%). No obstante, se observó un incremento sobre el índice del patrimonio sobre los arrendamientos financieros, derivado de la estrategia conservadora de compañía de disminuir las colocaciones ante la ralentización de la economía.

Endeudamiento Patrimonial



Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

Riesgo de Mercado
La gestión de Riesgo de Mercado busca administrar y vigilar las exposiciones de riesgo dentro de los parámetros establecidos, optimizando el retorno sobre el riesgo. Las políticas de administración de riesgo establecen límites por instrumento financiero, institución, emisor y plazo respecto al monto máximo de pérdida esperado.

Riesgo de tasa de cambio
Es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de variaciones en las tasas de cambio de las monedas extranjeras y otras variables financieras, así como la reacción de los participantes de los mercados a eventos políticos y económicos. La gestión del riesgo de tipo de cambio se realiza a través del análisis de sensibilidad principalmente en la medición de la posición dentro de una moneda especifica. La compañía no incurre en riesgo de tipo de cambio debido a que todos los activos y pasivos se encuentran denominados en dólares de los Estados Unidos de América.

Riesgo de tasa de interés
Es el riesgo que los flujos de efectivo futuros y el valor de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado. Para el efecto, el Departamento de Gestión de Riesgo Integral establece límites de exposición al riesgo de tasa de interés, los cuales son aprobados por la Junta Directiva y controlados por el Comité de Activos y Pasivos (ALCO) y el Comité de Riesgo.

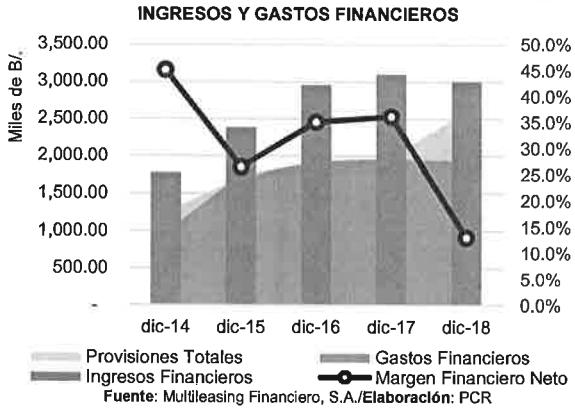
Riesgo Operacional y Continuidad de Negocios
La administración de Riesgo Operacional proporciona una segregación de las responsabilidades de los accionistas, ejecutores y áreas de control para el cumplimiento de las políticas y procedimientos. Las unidades de negocios y soporte de la compañía son los responsables de la gestión y administración de los riesgos dentro de sus actividades diarias, mediante la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos. La compañía cuenta con un plan de Continuidad de Negocios en el cual se han definido los tipos de alertas que deben considerarse para activarse y ejecutar un plan de capacitación anual complementado mediante pruebas de operatividad; así como el plan de evacuación y funcionalidades de áreas críticas.

Estado de Resultados

Ingreso Financieros
A diciembre de 2018, los intereses por arrendamiento financieros representaron el 80% del total de los ingresos de la Compañía, principalmente en el sector corporativo ubicado en su mayoría en la República de Panamá, los mismo totalizaron en B/. 2.4 millones, reflejando un decremento interanual en 7.9% (B/. 205 miles), en comparación a diciembre de 2017, producto de la reducción en los arrendamientos financieros por B/. 7.9 millones, (-21.4%). Asimismo, los ingresos sobre comisiones ganadas se ubicaron en B/. 602.8 miles, superior en comparación al año anterior (B/. 493.3 miles). Cabe mencionar que los principales 20 deudores, ascendieron a B/. 18.6 millones, concentrando un 63.8% del total de los arrendamientos financieros neto. No obstante, dicha concentraron se encuentran dentro de las políticas de exposición del grupo bancario.

Por su parte, los gastos financieros se ubicaron en B/. 1.9 millones, levemente menor a lo incurrido en diciembre de 2017 (B/. 2 millones), como resultado de la disminución en los gastos por financiamientos en B/. 26.4 miles (-93.5%). Asimismo, los gastos por intereses en bonos presentaron un comportamiento estable en relación con el mismo periodo al año anterior, situándose en B/. 1.9 millones, siendo estos los principales gastos de la compañía en 99.8%. Lo anterior derivo en una reducción en el margen financiero bruto en B/. 69.1 miles (-6.1%).

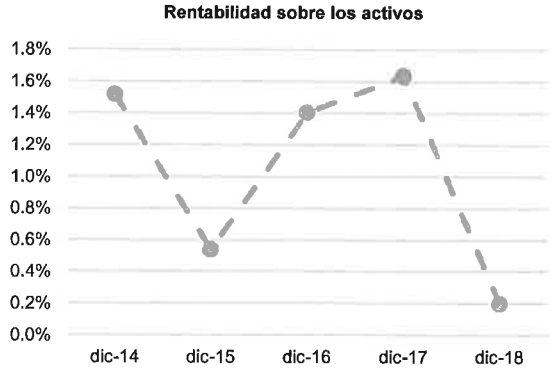
En lo que respecta a las provisiones de la compañía, las misma se ascendieron a B/. 676.1 miles, compuestas en 94.4% (B/. 638.3 miles), por las provisiones para cuentas por cobrar, seguido del 5.6% (B/. 37.9 miles), en provisiones para pérdidas en arredramientos financieros, como resultado del incremento en la morosidad de la cartera. Producto de lo anterior, se registró una disminución sobre el margen operacional bruto en B/. 722.8 miles (-65.9%), aunado a los gastos en servicios bancarios por comisiones. Por su parte los gastos administrativos totalizaron en B/. 276.7 miles, levemente mayor al año anterior (diciembre 2017: 269.2 miles), derivado del crecimiento sobro los salarios, honorarios de profesionales y otros servicios administrativos, presentando un deterioro sobre el indicador de eficiencia en 73.9%.

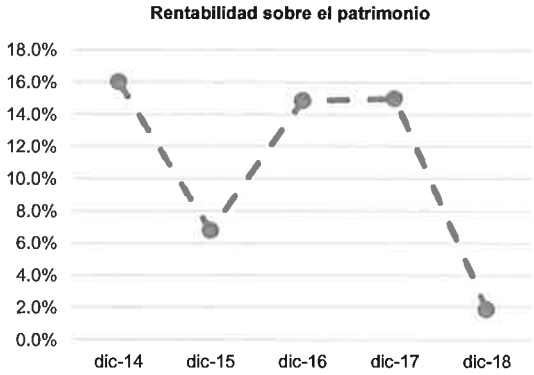


Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración**: PCR

Indicadores de rentabilidad

A la fecha de análisis, la utilidad neta de la compañía totalizó en B/. 73.2 miles, significativamente menor en relación con mismo periodo al año anterior (diciembre 2017: 620.9 miles), producto de la reducción en los ingresos por arrendamientos financieros, aunado a las mayores provisiones sobre cuentas por cobrar y pérdidas en arrendamientos y mayores gastos administrativos. Lo anterior se tradujo en una reducción sobre los indicadores de rentabilidad ROA y ROE en 0.2% y 1.9% respectivamente, en comparación a diciembre de 2017 (ROA: 1.6% y ROE: 15%).





Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración**: PCR

Instrumento calificado

El tipo de instrumento son Bonos Corporativos Rotativos, hasta por la suma de US$ 75 millones, en donde la emisión se encuentra dividida en múltiples series, determinadas por el Emisor. Asimismo, cuenta con un inicial suscriptor (Multibank, Inc.) de los Bonos. El Emisor ha designado a Multi Securities, Inc., subsidiaria de Multibank, Inc. como agente de pago, registro y transferencia de los Bonos Corporativos Rotativos a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los flujos de ingresos del Emisor provendrán principalmente de los cánones de arrendamiento derivados de la actividad de arrendamiento financiero de bienes muebles, para el pago de capital e intereses de la presente emisión y no existirá un fondo de amortización. Asimismo, la Emisión podrá ser redimida de forma parcial o total a partir de la fecha inicial de la oferta.

A continuación, se establecen las principales características de la Emisión:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	
Emisor:	Multileasing Financiero, S.A.
Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de Estados Unidos de América
Monto de la Oferta:	US$ 75,000,000
Tasa de Interés:	La tasa de Interés para los Bonos podrá ser fija o variable a opción del Emisor. En caso de ser fija, los Bonos devengarán una tasa de Interés determinada por el Emisor. En el caso de ser tasa variable, los Bonos devengarán una tasa de interés equivalente a Libor, pudiendo ser ésta a opción del Emisor, Libor un (1), Libro tres (3), Libor seis (6) o Libro doce (12) meses, más un diferencial que será determinado por el Emisor según la demanda de mercado.
Forma y Denominación de los bonos:	Los Bonos serán emitidos en forma rotativa, global, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$1,000) o sus múltiplos.
Fecha de Emisión:	30 de Julio de 2014
Plazo de Emisión:	Los Bonos serán emitidos en distintas series. El Plazo de vencimiento de los Bonos de cada serie, serán determinados por el Emisor, lo cual notificará a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá mediante un suplemento al Prospecto Informativo al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de Oferta de cada serie.
Pago de intereses:	Los intereses serán pagaderos semestralmente; por semestre vencido, los días 30 de enero y 30 de julio de cada año, hasta su respectiva fecha de vencimiento o hasta su redención anticipada.
Pago de Capital:	El valor nominal de cada Bono será cancelado mediante un solo pago a capital en su respectiva fecha de vencimiento o fecha de Redención Anticipada.
Redención Anticipada:	Los Bonos podrán ser redimidos por el Emisor, a su discreción de forma parcial o total en cualquier momento a partir de la fecha inicial de oferta. Los Bonos serán redimidos por el saldo del valor nominal del principal más los intereses devengados hasta la fecha de Redención, más cualesquiera otros montos acumulados, pero no pagos con respecto a los Bonos.
Agente de Pago, Registro y Transferencia:	Multi Securities, Inc.
Custodio:	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (LATINCLEAR)
Garantía:	Crédito general del Emisor
Uso de los Fondos:	El 100% de los fondos de la emisión se utilizará para financiar el capital de trabajo del Emisor.

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

A diciembre de 2018, el valor nominal de la presente emisión representa 7.9 veces el patrimonio de la compañía y 12.4 veces el capital pagado del emisor. Por su parte, los Bonos por pagar en circulación, representaron el 94.4% del total de los pasivos, siendo esta su principal fuente de fondeo. Cabe mencionar que el plazo de vencimiento de los Bonos de cada serie será determinado por el emisor, mediante un suplemento al prospecto informativo al menos cinco (5) días antes de la fecha de Oferta de cada serie.

Adicionalmente, la compañía mantiene series emitidas (A, B y C) autorizada mediante la resolución SMV No. 345-14 del 28 de julio de 2014. Las cuales presentan una tasa de interés de 6.25% anual, con vencimiento entre julio de 2019 y septiembre de 2020, por un monto total colocado de capital de B/. 31 millones. A continuación, se muestra el detalle por serie:

Bonos Corporativos Rotativos			
Serie:	A	B	C
Monto inicial:	US$ 20,000,000	US$ 5,000,000	US$ 6,000,000
Monto total colocado:	US$ 20,000,000	US$ 5,000,000	US$ 6,000,000
Tasa:	6.25% anual	6.25% anual	6.25% anual
Frecuencia de pago de intereses:	Serán pagaderos semestralmente, por semestre vencido, los días 30 de enero y 30 de julio de cada año, hasta su fecha de vencimiento o redención anticipada.	Serán pagaderos semestralmente, por semestre vencido, los días 30 de enero y 30 de julio de cada año, hasta su fecha de vencimiento o redención anticipada.	Serán pagaderos semestralmente, por semestre vencido, los días 30 de enero y 30 de julio de cada año, hasta su fecha de vencimiento o redención anticipada.
Frecuencia de pago de capital:	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Año base:	Días calendario /360	Días calendario /360	Días calendario /360
Plazo	5 años	5 años	5 años
Fecha de oferta:	28 de agosto de 2014	3 de diciembre de 2014	23 de septiembre de 2015
Fecha de emisión:	1 de septiembre de 2014	5 de diciembre de 2014	25 de septiembre de 2015
Fecha de vencimiento:	30 de julio de 2019	30 de noviembre de 2019	24 de septiembre de 2020

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

Garantía y respaldo de la emisión

La emisión no cuenta con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de intereses. Sin embargo, dicha emisión está respaldada por el crédito general de Multileasing Financiero, S.A. debido a que los ingresos de la arrendadora dependerán de los intereses y comisiones que provienen de los arrendamientos financieros de bienes muebles a sus clientes, el Emisor está expuesto al riesgo de crédito, el cual consiste en que los arrendatarios no cumplan con el pago de sus obligaciones. Sin embargo, los arrendamientos del Emisor han mantenido bajos niveles de morosidad (0.7%) y vencida (0.1%), en comparación al mismo periodo al año anterior (diciembre de 2017: Índice morosidad 0.3% y vencida 0.4%).

Redención Anticipada

El Emisor podrá redimir parcial o totalmente cada una de las series, en cualquier momento a partir de la fecha inicial de la oferta, por el saldo del valor nominal del principal más los intereses devengados a la fecha de redención. En caso de que el emisor ejerza el derecho de redimir los bonos, se deberá realizar un aviso de redención en dos (2) diarios de circulación nacional de la República de Panamá por tres (3) días consecutivos y con no menos de sesenta (60) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención.

Destino de los Recursos

Los fondos netos de la venta de los Bonos Corporativos Rotativos luego de descontar los gastos de la Emisión serán utilizados como capital de trabajo del emisor.

Proyecciones Financieras

Multileasing Financiero, S.A. realizó proyecciones financieras para un periodo de cinco años, siendo este el tiempo vigente de la serie A, B y C de la presenté emisión. Cabe mencionar que los intereses ganados representan la única fuente ingresos de la compañía en promedio de B/. 2.9 millones. Con respecto a los costos directos, los mismos se encuentran compuestos por intereses pagados en 73% (B/. 11,1 millones) en promedio, seguido de los gastos generales y administrativos en B/. 2.4 millones (15.5%), y pago de impuestos por B/. 1.6 millones (10.4%) a lo largo de la vigencia de los Bonos Corporativos Rotativos. El restante de las obligaciones se mantuvo en provisiones para préstamos y comisiones netas.

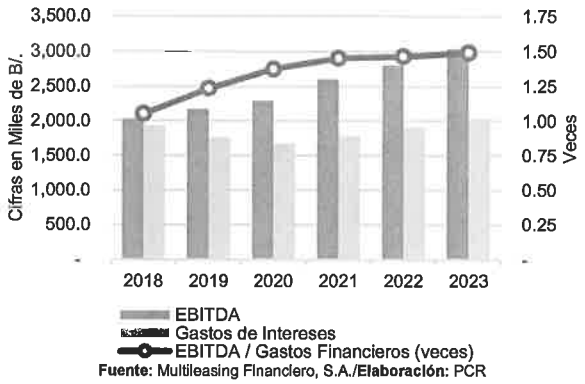
A lo largo de las proyecciones, se estima un flujo operativo positivo considerando las salidas por impuestos, gastos generales y administrativos, comisiones, provisiones y pago de intereses. Asimismo, se aprecia el pago de amortización de la series a partir del año 2,019 por un total de B/. 5 millones.

El flujo de caja proyectado presenta un crecimiento sobre el EBITDA anual, como resultado del incremento en los intereses cobrados. Al evaluar el EBITDA sobre los gastos financieros, los mismos presentan una adecuada cobertura en 1.3 veces en promedio a lo largo de las proyecciones, donde la cobertura mínima fue de 1.05 veces y la máxima de 1.5 veces durante la vigencia de la emisión. Por su parte, la cobertura de servicio sobre la deuda mantiene una cobertura de 1.6 veces en promedio a lo largo de los 5 años proyectados. Donde en el año 2018 se observó una cobertura de 1.05 veces suficiente para hacer frente a sus obligaciones. No obstante, se planifica el repago de la deuda de la serie A, B y C mediante la emisión de nuevas series de los Bonos Corporativos Rotativos.

(En miles de B/.)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totales
EBITDA	2,036.9	2,176.1	2,294.5	2,606.2	2,809.0	3,044.9	14,968
Amortización	-	5,000.00	-	-	-	-	5,000
Gastos de Intereses	1,939.32	1,762.85	1,670.07	1,793.77	1,917.48	2,041.19	11,125
EBITDA / Gastos Financieros (veces)	1.05	1.23	1.37	1.45	1.46	1.49	1.3
Cobertura de Servicio sobre la Deuda (veces)[3]	1.05	1.10	1.54	2.09	2.03	1.93	1.6

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

COBERTURA DEL SERVICIO DE LA DEUDA



Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración:** PCR

[3] El indicador de cobertura de servicio sobre la deuda se calculo mediante la formula (EBITDA + Depósitos a la vista) / (Amortización + Intereses pagados).

Anexos

Balance General Multileasing Financiero, S.A. (Cifras en Miles de B/.)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos					
Depósitos a la vista	1,442.0	2,270.5	1,614.2	784.1	5,274.1
Arrendamientos financieros por cobrar, neto	28,132.5	35,449.7	35,166.1	36,975.3	29,060.6
Intereses acumulados por cobrar	101.5	129.4	128.5	122.3	132.8
Impuesto sobre la renta diferido	49.0	45.8	29.2	20.2	203.4
Otros activos	122.2	160.7	519.0	77.0	2,112.8
Activos Totales	29,847.2	38,056.0	37,457.0	37,978.8	36,783.7
Pasivos					
Bonos por pagar	25,000.0	31,000.0	31,000.0	31,000.0	31,000.0
Financiamiento recibido	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por pagar	438.4	755.4	812.7	812.7	812.7
Otros Pasivos	1,584.1	3,277.9	2,103.5	2,023.5	1,035.6
Pasivos Totales	27,022.4	35,033.3	33,916.2	33,836.2	32,848.2
Patrimonio					
Acciones comunes	2,500.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0	2,500.0
Reservas regulatorias	324.7	522.7	1,040.8	1,117.5	1,435.5
Utilidades no distribuidas	-	-	-	525.1	-
Patrimonio Total	2,824.7	3,022.7	3,540.8	4,142.6	3,935.5
Estados de Ganancias y Pérdidas (Cifras en Miles de B/.)	**dic-14**	**dic-15**	**dic-16**	**dic-17**	**dic-18**
Ingresos Financieros	1,786.8	2,387.7	2,963.8	3,103.7	3,008.2
Intereses por arrendamientos financieros	1,576.1	2,127.7	2,483.4	2,610.4	2,405.4
Comisiones ganadas	210.7	260.0	480.5	493.3	602.8
Gastos Financieros	1,253.4	1,716.0	1,937.5	1,965.7	1,939.3
Financiamientos	815.1	52.6	-	28.2	1.8
Bonos	438.4	1,663.4	1,937.5	1,937.5	1,937.5
Margen Financiero Bruto	533.4	671.8	1,026.3	1,138.0	1,068.8
Provisión para pérdidas en arrendamientos financieros	- 272.6	38.8	- 14.5	15.8	37.9
Provisión para cuentas por cobrar	-	-	-	-	638.3
Margen Financiero Neto	806.0	632.9	1,040.8	1,122.2	392.7
Gastos por servicios bancarios y otros	16.8	- 19.2	- 15.6	- 25.1	- 18.4
Honorarios y otras comisiones	1.4	0.8	0.9	0.6	0.5
Otros Ingresos, neto	17.6	- 0.2	4.3	- 4.7	2.3
Gastos por comisiones	- 2.1	- 19.7	- 20.7	- 21.0	- 21.2
Margen Operacional Bruto	822.8	613.8	1,025.2	1,097.1	374.3
Gastos Generales y Administrativos	278.4	340.3	323.8	269.2	276.7
Salarios y otros costos de personal	174.4	210.8	180.8	129.2	133.9
Honorarios profesionales	5.2	17.3	20.8	9.8	20.1
Mantenimiento de locales y equipo	0.2	0.3	0.5	0.2	-
Impuestos varios	50.9	64.1	74.3	79.5	70.3
Otros	47.6	47.8	47.4	50.6	52.5
Margen Operacional Neto	544.4	273.5	701.4	827.9	97.6
Impuesto sobre la renta, neto	91.7	68.5	175.6	207.0	24.4
Utilidad (pérdida) neta	452.8	205.0	525.8	620.9	73.2

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración**: PCR

Multileasing Financiero, S.A. Indicadores Financieros					
Rentabilidad	**dic-14**	**dic-15**	**dic-16**	**dic-17**	**dic-18**
ROA	2%	1%	1%	2%	0%
ROE	16%	7%	15%	15%	2%
Margen Financiero Bruto	30%	28%	35%	37%	36%
Margen Financiero Neto	45%	27%	35%	36%	13%
Margen Neto	25%	9%	18%	20%	2%
Solvencia					
Endeudamiento Patrimonial (veces)	9.6	11.6	9.6	8.2	8.3
Patrimonio / Activos	9.5%	7.9%	9.5%	10.9%	10.7%
Patrimonio / Arrendamientos	10.0%	8.5%	10.1%	11.2%	13.5%
Eficiencia y Gestión					
Indicador de Eficiencia	33.8%	55.4%	31.6%	24.5%	73.9%
Gastos de Operación / Ingresos Financieros	15.6%	14.3%	10.9%	8.7%	9.2%

Fuente: Multileasing Financiero, S.A./**Elaboración**: PCR