Panacredit

Panamá, 28 de octubre de 2019

Señores
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ
Ciudad

Estimados Señores:

Por este medio les enviamos copia del Informe de Calificación de Riesgo de Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit) con fecha de corte junio de 2019 realizado por parte de Pacific Credit Rating con fecha de informe del 18 de octubre de 2019.

Sin más por el momento, quedamos de ustedes.

Atentamente,
CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAIS, S.A.

Guido J. Martinelli E.
Presidente

corporación de finanzas del país
Calle 50, Edif. Panacredit (al lado de Panafoto)
Apdo.0832-2745, Suite 1021, World Trade Center, Rep. de Panamá
Tel. (507) 264-3075 • Fax (507) 264-2765 • info@panacredit.com.pa

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

Comité No. 70/2019

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2019	Fecha de comité: 18 de octubre de 2019
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Financieras/Panamá

Equipo de Análisis

Luis Alfonso López	Iolanda Montuori	(502) 6635-2166
lalopez@ratingspcr.com	imontuori@ratingspcr.com	

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-15	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19
Fecha de comité	06/05/2016	06/05/2017	14/06/2018	14/12/2018	21/06/2019	18/10/2019
Fortaleza Financiera	PA BBB	PA BBB+	PA A-	PA A-	PA A-	PA A
Programa de Valores Comerciales (SMV. 13-12)			PA A-	PA 2	PA 2	PA 2+
Programa de Valores Comerciales (SMV. 21-16)			PA A-	PA 2	PA 2	PA 2+
Programa de Bonos Subordinado (CNV. 114-11)			PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+	PA A-
Programa de Acciones Preferidas (SMV. 13-15)			PA BBB+	PA BBB+	PA BBB+	PA A-
Programa de Bonos Corporativos (CNV. 386-08)			PA A+	PA A+	PA A+	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 157-13)			PA A+	PA A+	PA A+	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 20-16)			PA A+	PA A+	PA A+	PA AA-
Programa de Bonos Corporativos (SMV. 387-19)						PA AA-
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Estable

Significado de la calificación

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

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.
El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (http://www.ratingspcr.com/informes-país.html), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

La calificación se fundamenta en el crecimiento constante y la buena calidad de la cartera de préstamos. Asimismo, se cuenta con niveles de liquidez y solvencia apropiados, aunado de un favorable desempeño financiero. Adicionalmente, Panacredit se caracteriza por sus buenas prácticas de gobierno corporativo reflejadas en el respaldo y garantías de sus emisiones de bonos corporativos.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

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

- **Crecimiento de cartera.** La cartera bruta registró un crecimiento interanual de 14%, ubicándose en B/. 166.1 millones, principalmente por el aumento en los préstamos personales (+18.5%) y en los préstamos de autos (+38.8%). Cabe destacar que, el índice de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) se situó en 1.1%, siendo este el mismo en respecto al registrado en junio 2018, debido a que el incremento en cartera vencida y cobro judicial fue cercano al incremento resultante de cartera directa bruta. Al realizar un comparativo con respecto a Bancos Privados Panameños, dicho indicador se situó por debajo del promedio de la banca (1.6%). En cuanto a la cobertura de préstamos morosos y vencidos, esta se situó en 130.5%, por debajo de la registrada en junio 2018 (134.7%), debido a que el incremento de la cartera vencida fue superior al incremento de las provisiones.

- **Niveles de liquidez apropiados.** A junio 2019, el índice de liquidez inmediata se situó en 29.9%, registrando un incremento con respecto a junio 2018 (28.2%), la principal causa fue el incremento de los activos líquidos en 28.6%, superior al crecimiento de los pasivos costeables el cual fue de 21.2%. En referencia al análisis de las brechas de liquidez, la Financiera presenta dentro de 1 año un promedio de descalces negativos, sin embargo las bandas de 1 año en adelante se presentan positivas y en incremento, lo cual es natural debido a que los vencimientos programados de sus líneas de financiamiento y sus emisiones bursátiles se encuentran en su mayoría a largo plazo. Asimismo, este riesgo se encuentra mitigado mediante sus adecuados niveles de liquidez para el cumplimiento apropiado de sus obligaciones inmediatas.

- **Apropiados niveles de solvencia.** Panacredit registró un crecimiento en su patrimonio de 9.3%, ascendiendo a B/. 21.1 millones, producto del aumento en las utilidades no distribuidas en 22.7% y de la reserva de capital voluntaria en 16.9%. El principal componente del patrimonio continúa siendo la partida de las utilidades no distribuidas con una participación de 37%. Por lo tanto, alcanza un índice de adecuación de capital de 17.6%, siendo inferior al registrado en junio 2018 (19.5%) pero superior al de la Banca Privada Panameña (17.8%) y a lo requerido por la Superintendencia de Bancos de Panamá (8%). Adicionalmente, el nivel de endeudamiento de la Financiera se ubicó en 6.2 veces, superior a lo registrado a junio 2018 (5.6 veces), resultado del crecimiento de 20.2% en los pasivos superior al incremento en el patrimonio.

- **Buen Desempeño financiero.** A junio 2019, se registró una utilidad neta de B/. 1.4 millones, creciendo interanualmente 11.1% con respecto a junio 2018 (B/. 1.3 millones), producto principalmente por el incremento en los ingresos financieros (+16%). Por su parte, la Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROAE) registró una leve mejora en cuanto al año anterior el cual se ubica en 14% (junio 2018: 13.9%). Asimismo, la Rentabilidad sobre los Activos (ROAA) disminuyó levemente ubicándose en 2% (junio 2018: 2.2%), producto de un aumento en los activos mayor al crecimiento de la utilidad. Asimismo, el ROAE se ubicó al mismo nivel que el indicador del sector (14%) y el ROAA se situó por encima del indicador del sector (1.3%)

- **Favorables Prácticas de Gobierno Corporativo.** Panacredit ha establecido políticas de Responsabilidad Social Empresarial, llevando a cabo acciones con uno de sus grupos de interés, trabajando en iniciativas que aportan a la comunidad, han incluido prácticas para la contribución al ambiente (políticas de reciclaje, ahorro energético y de consumo de agua). PCR valora los esfuerzos que Panacredit continúa llevando adelante para robustecer las prácticas de Gobierno Corporativo, cuenta con diversos Comités de apoyo, alineados con las regulaciones bancarias, reglamentos, códigos de ética y de conducta, así como mecanismos de información, además de la implementación de sistemas tecnológicos utilizados por Bancos, permitiéndoles ser más competitivos.

- **Buen respaldo de las emisiones de Bonos Corporativos.** Los Valores Comerciales Negociables y los Bonos Corporativos están respaldados por el crédito general del emisor. El emisor puede garantizar las obligaciones de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, a través de la constitución de un Fideicomiso de Garantía sobre sus cuentas por cobrar con una morosidad a capital e intereses máxima de 90 días, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad, debe mantener la proporción no menor a 120% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación. Los bienes dados en fideicomiso están sujetos a fluctuaciones en su valor resultado de las condiciones del entorno

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados a diciembre 2018.
- **Riesgo Crediticio:** Detalle de la cartera, principales deudores, concentración, valuación y detalle de cartera vencida**.**

- **Riesgo de Mercado:** Detalle de inversiones y disponibilidades.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, líneas de crédito, y detalle de emisiones.
- **Riesgo de Solvencia:** Reporte de adecuación de capital.
- **Riesgo Operativo:** Informe de Prevención de Blanqueo de Capitales.
- **Informe de Gestión Integral de Riesgos.**

Hechos de Importancia

- Por medio de la Junta General de Accionistas celebrada el 6 de mayo del 2019, se actualizó la Junta Directiva de la Financiera siendo adherido a esta Gabriel de Obarrio de la G. como Director Independiente.
- Nueva emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 100 Millones (SMV 387-19, 27 de septiembre de 2019) para la financiación del capital de trabajo de la Financiera.

Contexto Económico

Para el primer semestre de 2019, la actividad económica en América Latina y el Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue avanzando lentamente. Para este 2019, se espera un crecimiento del PIB real de 0.6% (la tasa más baja desde 2016), y se espera un repunte en el mismo a 2.3% en 2020. Este decrecimiento en la aceleración de la región se debe, entre otras cosas, a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de Materias Primas, las cuales son una importante parte de los ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en economías clave como lo son Argentina, Brasil y México también tuvieron efectos adversos. Asimismo, el factor meteorológico tuvo un impacto adverso en la actividad económica de la región, limitando la producción minera en Brasil y Paraguay. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su lado, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región debido, sobre todo, a su dinamismo. Sin embargo, su recuperación económica, arrastrada de 2018, ha sido más lenta de lo esperado. Su crecimiento en PIB real al primer trimestre de 2019 fue de 3.1%, siendo menor al registrado en el mismo periodo del año anterior (2018: 4%). Esto como consecuencia de la desaceleración de sectores claves como Construcción y servicios. Por lo tanto, el crecimiento de la actividad económica se ubica en 5%, esto después de haber sufrido una desmejora en un punto porcentual en la revisión semestral realizada por el FMI. A pesar de esto se espera que, durante el próximo año, Panamá recupere su potencial crecimiento de 5.5% anual y que mantenga una inflación controlada en 2%. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), entre las actividades que tuvieron mejor desempeño el primer trimestre del año, están la Intermediación Financiera (+4.7%) y Transporte y Comunicaciones (+4.3%) impulsado por operaciones del canal; por el cual pasa el 6 % del comercio global. Cabe mencionar que los ingresos de este incrementaron (+6.3%) debido, principalmente, a un alza en los ingresos por peajes (+4.6%). También tuvieron buenas resultados sectores como el Suministro de Electricidad y Agua (+5.6%), Construcción (+4.5%) y servicios gubernamentales (+7.2 %). En contraparte, otros sectores como la pesca (-39.9%) y el comercio (+1.9%), no tuvieron resultados favorables. Esto último debido, principalmente, a la caída de la Zona Libre de Colón, que es la zona libre de impuestos más grande de la región.

Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano en BBB+ con perspectiva 'Estable' para Standard & Poors (S&P), obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

Contexto Financieras

El sector de Empresas Financieras es altamente competitivo puesto que el mercado objetivo de la mayoría de estas también es abordado por la banca local, lo que crea mayor presión de competencia y diferenciación. Dicha competencia se centra en crear estrategias de tasas de interés, políticas de garantía, apetito de riesgo de la empresa y la agilidad y calidad del servicio que puedan brindar. A junio 2019, según datos del Ministerio de Comercio e Industrias, se encuentran 164 Empresas Financieras registradas en Panamá. No obstante, este sector carece de información consolidada puesto que no es considerado un sector independiente, sino parte del Sistema Bancario de Panamá.

La estructura del sistema financiero de Panamá está comprendida por las siguientes instituciones: Bancos, Empresas de Valores, Fondos de Pensiones, Aseguradoras, Cooperativas, Empresas Financieras, Bancos de Desarrollo, Empresas de Arrendamiento Financiero y Asociaciones de Ahorro y Crédito para la Vivienda. A junio 2019, el Sistema Bancario Nacional (SBN) reflejó una utilidad de B/. 749 millones, registrando un decremento, comparado al mismo periodo del año anterior, de 4.4%. Esto debido, principalmente, al aumento en B/. 229.4 millones (+19.7%) en Gastos Financieros, específicamente en los Intereses Pagados (+B/. 216.3 millones) y a mayores Provisiones por Cuentas Malas en B/. 48.6 millones (+22.6%), realizadas durante el primer semestre del 2019. Ubicando el índice de Eficiencia del sector constante en 54%. La ralentización de la economía panameña arrastrada del último semestre del 2018, causada por la desaceleración de

sectores claves como Construcción y Servicios y la desaceleración económica global, también tuvieron su impacto en los resultados del sector, limitando su crecimiento y afectando utilidades.

Respecto a el monto Total de Activos reportado por el SBN en el primer semestre del 2019, este ascendió a B/. 103.6 miles de millones, incrementando 3.2% (+B/.3 mil millones) interanualmente, explicado por el incremento en B/. 1.5 mil millones en la Cartera Crediticia. Por su parte, el total de Depósitos mostró un incremento de 1.9% interanualmente, ascendiendo a B/. 73.1 mil millones en el periodo de análisis, el rubro de Obligaciones aumentó B/. 832 millones (+6%) y el Patrimonio, guiado por el aumento de Utilidades de Periodos Anteriores (+15.7%), se ubicó en B/. 12 mil millones (+7.5%). Así, causando que los Índices de Rentabilidad del SBN decrecieran levemente de forma interanual, obteniendo resultados de ROE y ROA de 6% y 0.7% correspondientemente (junio 2018: ROE 6.8% y ROA 0.8%). En lo que concierne a la Morosidad, este índice se mantiene constante, mostrando un resultado de 1.8% al primer semestre de 2019 (junio 2018: 1.9%).

Análisis de la institución

Reseña

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

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

Las oficinas principales del Emisor están ubicadas en calle 50, Edificio Panacredit (al lado de Panafoto), teléfono 264-3075, fax 264-2765, apartado postal 0832-2745 Suite 1021 WTC. Panacredit cuenta con una Casa Matriz y 14 sucursales estratégicamente ubicadas en Calle 50, Avenida Perú, Los Andes, Terminal de Albrook, La Gran Estación de San Miguelito, La Doña, Chorrera, Penonomé, Santiago, Chitré, Las Tablas, David, Promociones independientes y Mar del sojo.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, se consideró que Panacredit tiene un nivel de desempeño óptimo de categoría GC2 (donde GC1 es el máximo y GC6 es el mínimo) respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Corporación de Finanzas del País, S.A., es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo con la Ley 32 de 1927, sobre sociedades anónimas de la República de Panamá. El Capital Social de la compañía totalmente suscrito y pagado es de B/. 5.5 millones (cinco millones quinientos mil y 00/100) representado por 1,000,000 acciones comunes Clase A (emitidas y en circulación: 346,751) sin valor nominal; además, de 1,000,000 acciones clase B (emitidas y en circulación: 83,565) autorizadas sin valor nominal. En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas:

Accionista	Participación
Grupo Martinelli E.	51.17%
Grupo Martínez Acha	13.33%
Grupo Fundación Homero	10.50%
Grupo Márquez	10.00%
Otros	15.00%
Total	**100.00%**

Fuente: Panacredit. / **Elaboración**: PCR

Los órganos de gobierno de Panacredit incluyen a la Junta Directiva con su respectivo reglamento y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, comprendida de las atribuciones definidas en el código de Buen Gobierno Corporativo. Asimismo, la administración de la empresa está a cargo del Presidente Ejecutivo. La empresa se ha empeñado en robustecer lo relacionado al Gobierno Corporativo con el fin de llevar a cabo las mejores prácticas, por lo que se han creado diversos comités para atender las diferentes necesidades del negocio. La Junta Directiva está conformada por ocho miembros, siendo dos de ellos independientes y uno independiente suplente, en propiedad que pueden ser o no accionistas.

El Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo:

- Comité de Créditos (Frecuencia mensual o cuando sea requerido)
- Comité de Activos y Pasivos (ALCO) e Inversiones (Trimestral)
- Comité de Riesgo Directivo (Cuando sea requerido)
- Comité de Riesgo y Cobros Consumo (Mensual)
- Comité de Riesgo y Cobros Factoring (Mensual)
- Comité de Auditoría y Cumplimiento (Trimestral)

El siguiente cuadro muestra los miembros actuales del Directorio, pudiéndose observar detalles sobre su cargo, formación profesional, experiencia como directores y su condición de independientes / dependientes.

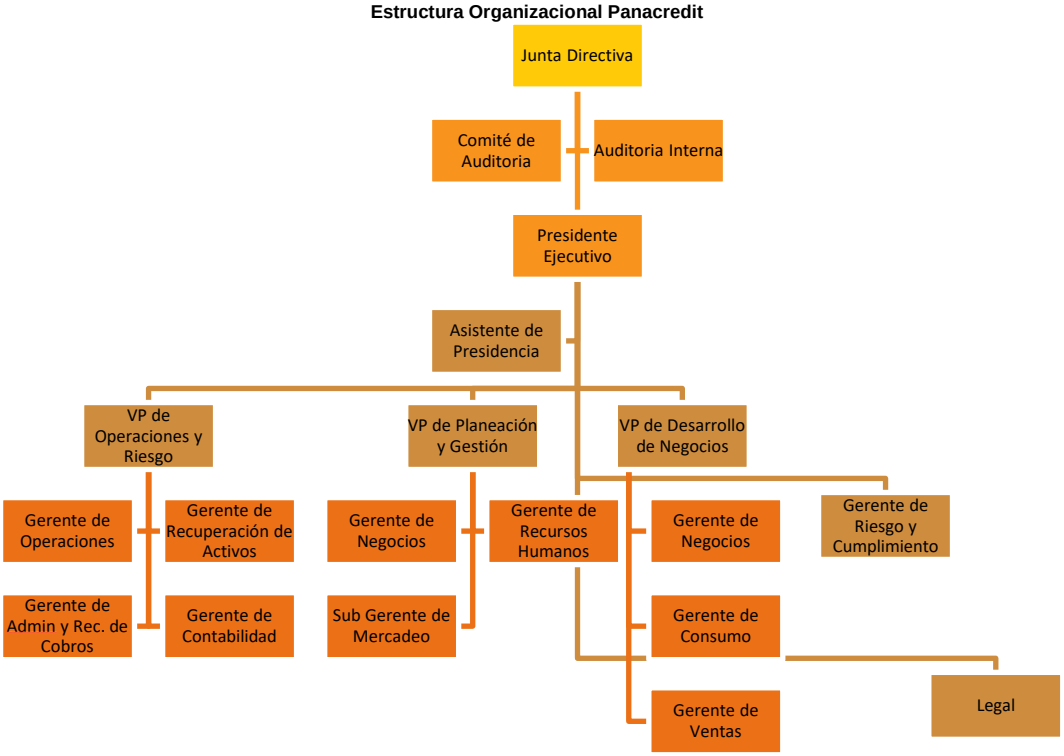
Cuadro 2: Directorio

Nombre	Cargo	Profesión	Experiencia	Condición
Guido J. Martinelli E.	Presidente	Abogado	mayor a 10 años	Dependiente
Ramón Martínez - Acha	Vicepresidente	Financista	mayor a 10 años	Dependiente
Bolívar Márquez	Tesorero	Financista	mayor a 10 años	Dependiente
Tito E. Dutari	Secretario	Abogado	mayor a 10 años	Dependiente
Dani Kuzniecky	Director	Abogado	mayor a 10 años	Dependiente
Gabriel de Obarrio	Director Independiente	Administrador de Empresas	mayor a 10 años	Independiente
José Mann	Director Independiente	Contador Público	mayor a 10 años	Independiente
Rodolfo De Obarrio	Director Independiente Suplente	Financista	mayor a 10 años	Independiente - Suplente

Fuente: Panacredit. / **Elaboración**: PCR

La empresa cuenta con un manual de Gobierno Corporativo formalmente aprobado, el cual contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. Asimismo, la empresa elabora sus EEFF de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por Deloitte, una empresa de reconocido prestigio. 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 y que reportan directamente a la Junta Directiva. También, se verificó que los EEFF auditados no presentaron salvedades por parte del auditor externo. Finalmente, es importante destacar que la empresa elabora un informe anual de gobierno corporativo y este se difunde de manera pública.

Estructura Organizacional Panacredit



Elaboración: Panacredit

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, se presentó que Panacredit tiene un nivel de desempeño aceptable de categoría RSE4 (donde RSE1 es el máximo y RSE6 es el mínimo) respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa ha trabajado con sus grupos de interés y realiza acciones orientadas a promover el mejoramiento social,

económico y ambiental de Panamá. En este sentido, desarrolló el programa “12 Meses 12 Causas”, el cual consiste en brindar apoyo a 12 Asociaciones / Fundaciones de ayuda social, asignándole un mes del año a cada una. De esta forma, la Financiera puede concentrar las actividades mensualmente con la participación de los colaboradores.

El Programa de Responsabilidad Social seleccionó a 12 Asociaciones / Fundaciones de interés social que brindan apoyo a la niñez, a la educación, al cáncer y a los ancianos. Esta selección les ha permitido concentrar sus actividades y tener un impacto más significativo en la comunidad. Por otro lado, se ha implementado una campaña interna con el propósito de crear consciencia en la importancia del reciclaje a través de botellas de plásticos, envases tetra pak, latas, papel, cartones (cajas, rollos de las toallas de papel y bolsas), periódicos y guías telefónicas.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

Productos

- **Préstamos Personales:** Otorgamiento de préstamos personales a jubilados, funcionarios públicos (principalmente de leyes especiales tales como: policías, enfermeras, educadores entre otros) y empleados de empresas privadas a través de descuento directo de salario. Estos préstamos son debidamente evaluados tomando en cuenta las políticas de crédito de la empresa, las cuales se mantienen atractivas y competitivas en el mercado panameño.
- **Préstamos con Garantía Hipotecaria:** Préstamos para cualquier propósito, ya sea de consumo, para mejoras al hogar, para inversiones en un negocio, o bien para consolidar deudas. Estos créditos son otorgados con la hipoteca de un bien inmueble, ya sea la residencia, un bien comercial o también un terreno preferiblemente urbano. Son préstamos otorgados con suficiente garantía y pueden variar en plazo dependiendo de la finalidad y la garantía a otorgar. El bien es valuado por un avalador autorizado por la empresa, quien especificará el valor del bien inmueble incluyendo el valor de “venta rápida” del activo a hipotecarse.
- **Leasing:** Alternativa de financiamiento, mediante la cual el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de cuotas mensuales en concepto de arrendamiento durante un plazo determinado, al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato. Otorgamiento de leasing, para autos nuevos y de segunda, para adquisición de autos comerciales, equipo pesado y maquinaria industrial.
- **Préstamos de Autos:** Financiamientos disponibles para la adquisición de autos, principalmente particulares, asalariados, independientes y jubilados.
- **Préstamos Comerciales:** Variedad de soluciones de financiamiento para satisfacer las necesidades en el corto, y mediano plazo. Líneas de crédito rotativas con las condiciones favorables para la empresa y con las que podrá realizar diversos tipos de operaciones tales como préstamos para capital de trabajo, pago a proveedores, financiamientos contra activos circulantes, entre otros. Además, los préstamos específicos se enfocan hacia el financiamiento de inversiones de capital para su empresa.
- **Factoring:** Financiamiento de las facturas por cobrar de clientes a empresas públicas y privadas que son fuentes seguras de pago. Al hacer este tipo de préstamo, el cliente obtiene liquidez inmediata al ceder las facturas a la empresa, con lo que también el Emisor se encarga del cobro de esta. Todas las líneas de crédito de f*actoring* son aprobadas a través del Comité de Crédito. Además, ofrece los instrumentos para financiar Órdenes de Compra o Contratos con el Gobierno Central, Instituciones Autónomas y Empresas Comerciales de primer nivel. El objetivo de este tipo de financiamiento es realizar por adelantado el pago a los proveedores para que el cliente inicie el proyecto o bien cumpla con la entrega, a la vez que se nos cede legalmente el pago de la orden de compra o contrato como fuente de repago.

Estrategias corporativas

En referencia a los pasivos, la Financiera no se encuentra en la posibilidad de realizar captación de fondos provenientes del público. Debido a ello, los clientes representan a los tenedores de Valores Comerciales Negociables, Bonos Corporativos y líneas de crédito bancarias. Panacredit mantiene relación con prestigiosos Bancos de la localidad y una base accionaria de sólido prestigio en la plaza panameña, hecho que le permite operar con agilidad, firmeza y capacidad financiera.

Para junio 2019, la Financiera cuenta con la autorización por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para la realización de emisiones estructurada de la siguiente manera:

Valores Emitidos				
Tipo de Papel	**Resolución**	**Casa de Valores**	**Monto Aprobado**	**Emitido**
Bonos Corporativos	CNV 386-08 del 3 de diciembre de 2008	MMG	$10,000,000	$6,415,000
Bonos Subordinados	CNV 114-11 de 14 de abril de 2011	MMG	$7,500,000	$5,500,000
VCN´s	SMV 13-12 de 23 de enero de 2012	Prival	$10,000,000	$4,715,000
Bonos Corporativos	SMV 157-13 del 26 de abril de 2013	Prival	$20,000,000	$18,832,000
Acciones Preferidas	SMV No. 13-15 de 12 de enero de 2015	MMG	$10,000,000	$5,710,000
VCN´s	SMV No. 21-16 de 19 de enero de 2016	MMG	$30,000,000	$12,867,000
Bonos Corporativos	SMV No. 20-16 de 19 de enero de 2016	MMG	$50,000,000	$30,695,000
TOTALES			**$137,500,000**	**$84,734,000**

Fuente: Panacredit. / **Elaboración**: PCR

Posición competitiva

La actividad principal por la cual Panacredit está centralizada son los préstamos personales (créditos al consumo), incluyendo entre sus productos, los préstamos con garantía hipotecaria, autos, leasing y financiamiento comercial y factoring. El sector de las financieras es altamente competitivo, comprende como mercado objetivo común a los empleados del sector público y privado, jubilados, pequeñas y medianas empresas; mercado abordado de la misma manera por la banca local, lo cual genera niveles de competencia bastante elevados. En el mercado panameño, al cierre de junio 2019, operaban 164 empresas financieras autorizadas por el Ministerio de Comercio e Industrias.

Análisis Cuantitativo Activos y Pasivos

Activos

De acuerdo con las cifras a junio 2019, los activos totales de Panacredit ascienden a B/. 151.1 millones con un crecimiento de B/. 23.6 millones (+18.6%) con respecto a junio 2018 (B/. 127.4 millones). La cartera de créditos neta, la cual representa al activo principal, resultó en B/. 108.3 millones, creciendo 16% con respecto a junio 2018 (B/. 93.3 millones); los préstamos representan el 71.7% del total de los activos, seguido por las disponibilidades con el 18.7%, las inversiones con el 5%, otros activos con el 2.4%, intereses por cobrar con el 1.3% y el restante con el 0.9%. Las disponibilidades se ubican en B/. 28.3 millones, registrando un incremento de B/. 7.8 millones (+37.9%) con respecto a junio 2018, producto principalmente del incremento en 99.5% en los depósitos a la vista y de ahorro (B/. 15.7 millones).

Pasivos

Para el periodo de análisis, los pasivos totales se ubicaron en B/. 130 millones, 20.2% por encima de la cifra de junio 2018 (B/. 108.1 millones). Panacredit, al ser una Financiera, no se encuentra en la capacidad de realizar captación de depósitos provenientes del público, por lo que su base de fondeo está diversificada entre los Bonos Corporativos por pagar con el 42.8% del total de los pasivos, financiamientos recibidos con el 24%, Valores Comerciales Negociables con el 13.5%, documentos por pagar con el 12.3% y bonos perpetuos por pagar con el 4.23%. Asimismo, los pasivos costeables representan el 79.6% del total de los pasivos ubicándose en B/. 120.2 millones y creciendo 21.2% con respecto a junio 2018 (B/. 99.2 millones).

Riesgos Financieros

Riesgo de Crédito

Panacredit estructura el riesgo crediticio a niveles aceptables a través del cumplimiento de límites de crédito, estableciendo máximos y mínimos de exposición por tipo de crédito, por segmento económico, región geográfica o cualquier otro criterio de segmentación relevante a la estrategia. Asimismo, establece esfuerzos para la medición del Riesgo de Crédito mediante la aplicación de criterios regulatorios bancarios y en especial los que rigen la clasificación de cartera dispuestos en el Acuerdo 8-2014 emitido por la Superintendencia de Bancos de Panamá. En lo que se refiere al proceso de aprobación, dentro de los diferentes niveles de la Entidad, se consideran los límites de aprobación para cada nivel y las políticas de créditos vigentes. Cabe destacar que desde el año 2018, la financiera cuenta con un modelo de Credit Scoring de captación de clientes y se está siendo utilizado, inicialmente, a nivel de consulta y ajustado al perfil de sus clientes.

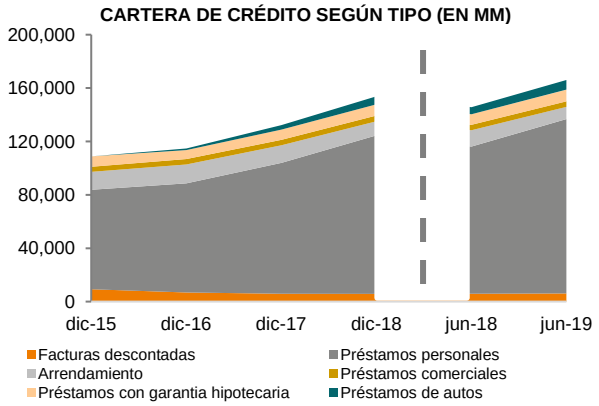
El monitoreo del riesgo crediticio ha sido fundamental para preservar la estabilidad de la cartera de crédito. Asimismo, la Gerencia de Riesgo y Control en conjunto con el Departamento de Cobros, el cual lleva a cabo un análisis previo de la evolución de la cartera de crédito mes a mes, permiten medir el riesgo de crédito a través de cómo se va desplazando la cartera de créditos en los diferentes rangos de días mora.

Calidad de la Cartera

Para junio 2019, la cartera de préstamos bruta de Panacredit registró un total de B/. 166 millones, lo que representa un incremento de 14% con respecto a junio 2018 (B/. 145.7 millones), principalmente por el aumento en los préstamos personales (+B/. 20.4 millones), prestamos de autos (+B/. 2 millones), préstamos con garantía hipotecaria (+B/. 608 miles), facturas descontadas (+B/. 197.3 miles) y préstamos comerciales (+B/. 147 miles). Por su parte, los arrendamientos financieros registraron una disminución de 23.9% (-B/. 3 millones).

En cuanto a la distribución de la cartera por tipo de crédito, el 78.6% corresponde a los préstamos personales, el 5.5% a los arrendamientos financieros, el 5.2% a los préstamos con garantía hipotecaria, el 4.4% a los préstamos de autos, el

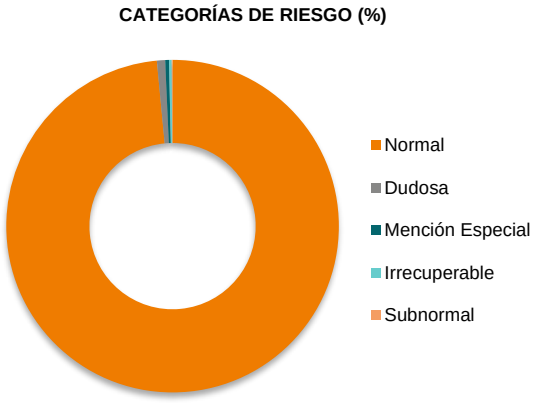
3.7% a las facturas descontadas y el 2.5% restante a los préstamos comerciales. Del total de la cartera, el 98.5% correspondió a préstamos con estatus corriente (junio 2018: 98.8%), por lo que la cartera morosa y vencida representó el 1.5%.

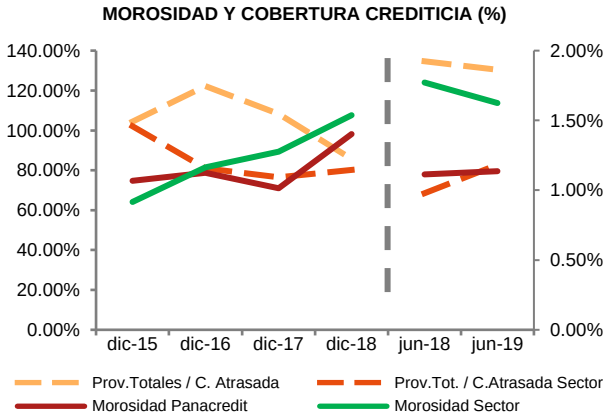


Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

A la fecha de análisis, los 50 mayores deudores concentran el 2.9% de su cartera bruta. Además, el índice de cartera morosa y vencida (mayor a 90 días) de Panacredit se ubicó en 1.1%, cifra que se mantuvo constante respecto a la misma fecha del año anterior debido a que a pesar del aumento de la cartera vencida, la proporción del alza en la cartera de créditos fue la principal causante de la estabilidad del indicador. Al realizar un comparativo con respecto a los Bancos privados panameños, dicho indicador se situó ligeramente por debajo del promedio de la banca de 1.6% para junio 2019. La cobertura de la cartera morosa y vencida se ubica en 130.5%, por debajo de la registrada en junio 2018 (134.7%), debido a que el incremento porcentual de la cartera morosa y vencida fue superior al incremento porcentual de las provisiones.

Panacredit no cuenta con una regulación específica para la gestión de riesgos; sin embargo, como mecanismo de autorregulación, se apega a los requerimientos de las NIIF y estándares similares al acuerdo 4-2013 de Bancos panameños en materia de clasificación de categoría de riesgos para préstamos morosos y vencidos. La Financiera constituyó una reserva voluntaria de capital, la cual consiste en un cálculo usualmente parecido a la regulación bancaria en base al acuerdo 4-2013 sobre las reservas dinámicas de crédito, siguiendo parámetros, siendo significativamente conservadores y comprometidos con dicho motivo. Asimismo, en cuanto a la composición de la cartera por categoría de riesgos, el 98.5% representa a la categoría normal (+13.5%), el 0.8% a dudosa (+32.6%), el 0.4% a mención especial (+646.5%), el 0.3% a irrecuperable (+103%) y el 0.1% restante a la categoría subnormal (-497%).





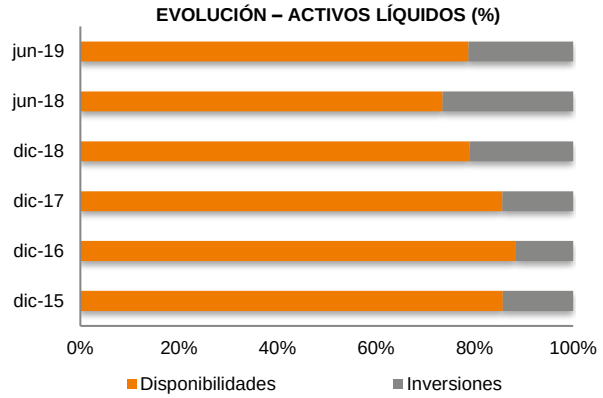
Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

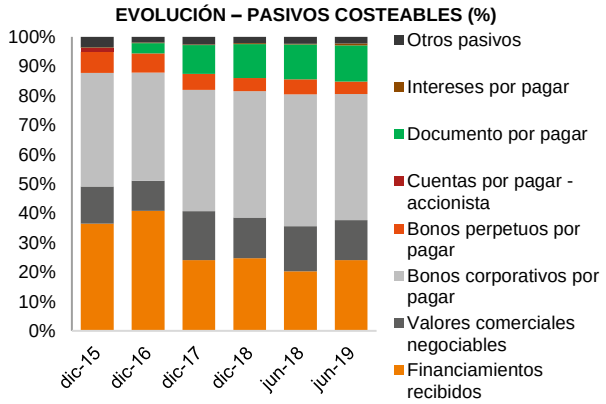
Riesgo de Liquidez

Panacredit mitiga el riesgo de liquidez estableciendo límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez y límites de composición de facilidades de financiamiento. Mantiene reservas, facilidades financieras y de préstamo adecuadas, además, realiza el monitoreo de los flujos de efectivo proyectados y reales. Los activos líquidos de Panacredit, para junio 2019, estuvieron compuestos por las disponibilidades e inversiones que representaron 23.8% de los activos totales (junio 2018: 21.9%) y se ubicaron en B/. 35.9 millones, creciendo 28.6% con respecto al año anterior (B/. 27.9 millones). El índice de liquidez inmediata[1] de Panacredit se situó en 29.9%, registrando un incremento con respecto a junio 2018 (28.2%). La principal causa de dicho movimiento fue que el incremento de los pasivos costeables de 21.2% fue superior al crecimiento de los activos líquidos.

[1] Activos líquidos / Pasivos costeables

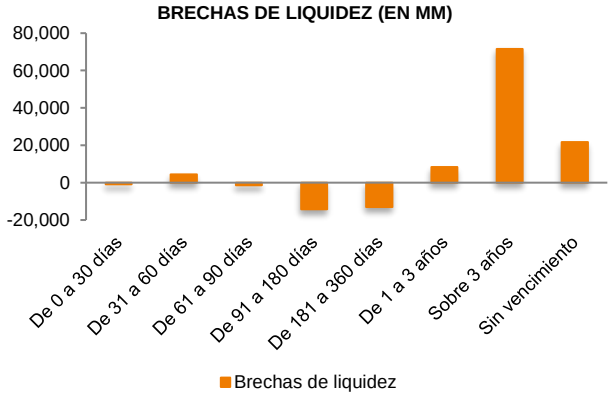
En cuanto a los pasivos costeables, la emisión de Bonos Corporativos se situó en B/. 55.6 millones, registrando un incremento de 6.3%, con respecto a junio 2018 (B/. 52.3 millones). Adicionalmente, el total de los financiamientos obtenidos se ubicaron en B/. 31.1 millones, incrementándose 43.1% con respecto al año anterior (junio 2018: B/. 21.8 millones), los documentos por pagar en B/. 16 millones, incrementándose 25.2% (junio 2018: B/. 12.7 millones) y los Valores Comerciales Negociables para el mismo periodo se ubicaron en B/. 17.6 millones, aumentando en 6.4% (junio 2018: B/. 1 millón). Con respecto a los bonos perpetuos por pagar y los depósitos a garantías y otros pasivos no reflejaron variaciones significativas ubicándose en B/. 5.5 millones y 568.2 miles, respectivamente.





Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

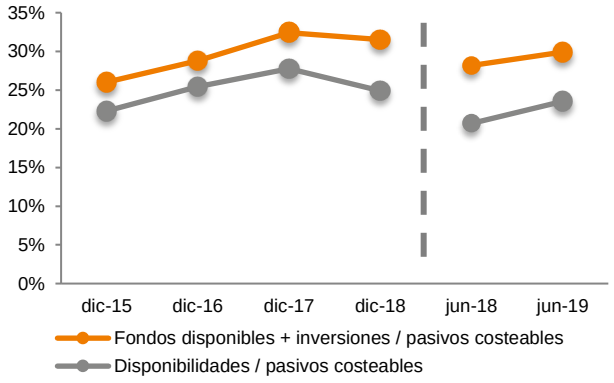
El análisis de la estructura de vencimientos por plazos de activos y pasivos de Panacredit, se basa en las brechas de liquidez del negocio (considerando las posiciones y saldos fuera de balance). La Financiera presenta descalces negativos la primera, tercera, cuarta y quinta banda (de 0 a 30 días, de 61 a 90 días, de 91 a 180 días y de 181 a 360 días, respectivamente). Asimismo, los descalces positivos se encuentran en la segunda banda y de la sexta banda en adelante (de 31 a 60 días y de 1 año hasta 3 años, incluyendo a la brecha establecida sin vencimiento). De esta manera, cabe destacar que los activos financieros constituidos por el efectivo, los depósitos en bancos y los préstamos por cobrar, se ven expuestos al leve riesgo del cubrimiento bajo 1 año a los pasivos financieros principalmente compuestos por los financiamientos recibidos, documentos por pagar, Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos por pagar a corto plazo. Por su parte, los Bonos Corporativos por pagar a largo plazo, así como los documentos por pagar a corto plazo, según el análisis de brechas de liquidez, pueden ser cumplidos por el nivel de liquidez de los activos financieros a largo plazo.



Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

La Entidad mantiene controles diarios, semanales y mensuales de los índices relacionados a la liquidez, esto garantiza la identificación de alertas tempranas en torno a este riesgo. Para el primer semestre de 2019, la entidad cuenta con el Manual de Gestión de Riesgo de Liquidez, el cual establece lineamientos, criterios y parámetros generales mínimos que la entidad debe observar para su gestión. Panacredit mantiene un Comité de Contingencia de Liquidez para analizar la existencia de un riesgo de continuidad del negocio, con el fin de tomar las medidas óptimas para asegurar la continuidad de las operaciones de la empresa. Por lo tanto, se realiza un Flujo de Caja Contingente, donde se detallan los activos disponibles y sus fuentes, se clasifican las operaciones pasivas no restringidas, se confecciona el informe de flujo de caja contingente y, por último, se elabora una lista de las fuentes de fondeo para contactar a los Bancos u otros proveedores de fondos. Como principal fuente de fondeo, cuenta con las emisiones bursátiles de Valores Comerciales Negociables y Bonos Corporativos, así como financiamientos recibidos. Cabe resaltar que, entre sus fuentes de fondeo, se incluyen líneas de crédito y la activación de un proceso de venta de cartera para los casos de contingencia establecidos en el manual de liquidez.

INDICADORES DE LIQUIDEZ (%)



Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

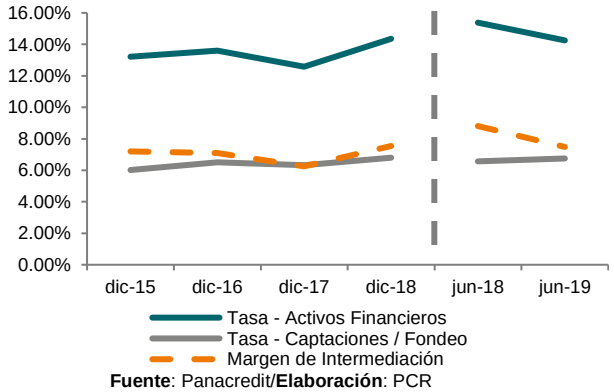
Riesgo de Mercado

La exposición de Panacredit al riesgo de mercado representa a la posibilidad de que el valor razonable de los flujos de caja futuros del instrumento financiero fluctúe debido a los cambios en los precios del mercado. Los riesgos de mercado surgen por posiciones abiertas en las tasas de interés, moneda y acciones, todos los cuales están expuestos a movimiento de mercados generales y específicos y a cambios en el nivel de volatilidad de las tasas o precios de mercado, tales como las tasas de interés, margen de crédito, las tasas de cambio de monedas y los precios de las acciones.

Riesgo de tasas de interés

Las tasas de interés del Banco son monitoreadas a través de las variaciones en los precios de los activos y pasivos, que modifican su valor de mercado ante cambios en la tasa de interés. La tasa activa promedio ponderada del Banco cerró junio del año 2019 en 14.3% y la tasa pasiva de interés promedio ponderada culminó en 6.8%. De esta manera, el margen de intermediación financiera se ubicó en 7.5%, levemente menor en cuanto a lo registrado en la misma fecha del año anterior (8.8%).

EVOLUCIÓN DE TASA PROMEDIO ACTIVA Y PASIVA (%)



Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Riesgo Operativo

Panacredit cuenta con un Manual de Procesos y Procedimientos y una Guía Técnica para la elaboración de procedimientos, la cual tiene como finalidad definir las bases para la elaboración, presentación y actualización de los manuales de procedimientos y contiene metodologías que orientan a los responsables de cada área en la optimización, homologación y mejora continua de sus procesos.

La Financiera cuenta con la Política de Prevención Contra el Fraude, la cual fortalece la gestión de Riesgo Operativo y cumple con la normativa relacionada con temas de Blanqueo de Capitales y Financiamiento del Terrorismo. Por otra parte, al cierre de junio de 2019, en temas de gestión de riesgo operativo, el Área de Tecnología mantiene procesos para la gestión y seguimiento en seguridad tecnológica y cuenta con la matriz de riesgo de Tecnología de la Información (TI). En relación con el Plan de Continuidad de Negocios, también cuenta con procedimientos y responsables identificados, y establece los procedimientos en los sistemas de información garantizando la operatividad de estos en todo momento.

Prevención de Lavado de Activos

El Sistema de Prevención de Blanqueo de Capitales de Panacredit se sustenta en el conocimiento del cliente, el compromiso y la capacitación del personal, las herramientas de seguimiento y de reporte de transacciones. En este sentido, es importante mencionar que dicho departamento está liderado por el Oficial de Cumplimiento, un cargo de nivel ejecutivo con la responsabilidad de fomentar en la institución una cultura de cumplimiento de las disposiciones legales y las políticas internas, según el Acuerdo N° 005-2015 de la SBP.

Asimismo, la Financiera cuenta con un manual y formulario de "Conozca a su Cliente y/o Beneficiario Final" como medida de prevención al momento de iniciar una relación con un cliente. En la matriz de riesgo Cliente se realizaron mejoras en su registro y se elaboró una metodología que sustenta la métrica utilizada. La entidad cuenta con el Manual de Conozca a su Cliente y/o Beneficiario Final, como medida de prevención al momento de iniciar una relación con un cliente, todo el personal recibe capacitaciones del Oficial de Cumplimiento quien a su vez realiza monitoreo de las transacciones que realizan los clientes, haciendo énfasis en los clientes de alto riesgo y los clientes PEP al igual que los préstamos cancelados anticipadamente.

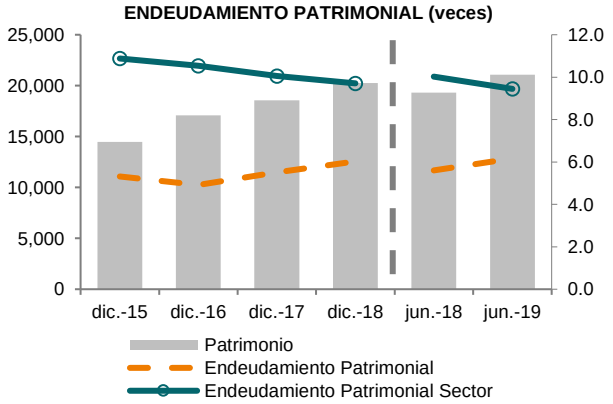
Para junio 2019, la Financiera cuenta con la política de prevención de fraude y la política de conozca a su colaborador; están en proceso constante de revisión y actualización de la matriz de riesgo de prevención la cual contiene la definición de perfiles de riesgos de clientes, categoría de riesgos, nivel de diligencia a cliente por categoría de riesgos, y la cual cuenta con una herramienta en Excel que sirve de apoyo para los Ejecutivos de Ventas y Negocios para la debida diligencia.

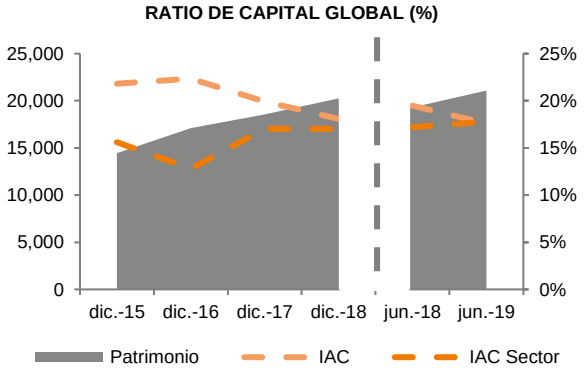
Riesgo de Solvencia

A junio 2019, el patrimonio de Panacredit totalizó en B/. 21.1 millones, mostrando un crecimiento de 9.3% (junio 2018: B/. 19.3 millones), producto del aumento en las utilidades no distribuidas en 22.7% y de la reserva de capital voluntario en 16.9%. El principal componente del patrimonio continúa siendo la partida de las utilidades no distribuidas con una participación del 37%, seguido por las acciones preferidas con un 28.2% y el capital en acciones con un 27.2%.

Panacredit cuenta con una política de dividendos cuyo principal objetivo es vincular la remuneración del accionista con los resultados de la empresa, la Junta Directiva de acuerdo con su política es quién decide sobre la distribución de los dividendos, podrá proponer otras modalidades de remuneración al accionista incluyendo sistemas de retribución flexible (*scrip dividend*) y programas de recompra de acciones para su amortización. En tanto no concurran circunstancias que justifiquen una modificación, la remuneración del accionista *pay-out* se mantiene en las modalidades señaladas y deberá ser compatible con la solidez financiera que mantenga la entidad. En este sentido, la remuneración oscila entre 10% y 30% de la utilidad neta atribuible a la empresa en el año anterior, dicho porcentaje podrá ser excepcionalmente variado por acuerdo unánime de la Junta Directiva.

A la fecha del análisis, el indicador de adecuación de capital se ubicó en 17.6%, siendo inferior al registrado en junio 2018 (19.5%). De esta manera, el indicador se encuentra levemente por debajo del indicador de la Banca Privada Panameña (17.8%). Asimismo, se registró un incremento de la relación del pasivo total con respecto al patrimonio en 6.2 veces (junio 2018: 5.6 veces). Cabe mencionar que las financieras no tienen una regulación específica en los requerimientos de capital para el cumplimiento del índice de adecuación de capital con base a la categorización de fondos; no obstante, esta adopta voluntariamente requerimientos con el objetivo de seguir las mejores prácticas.





Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

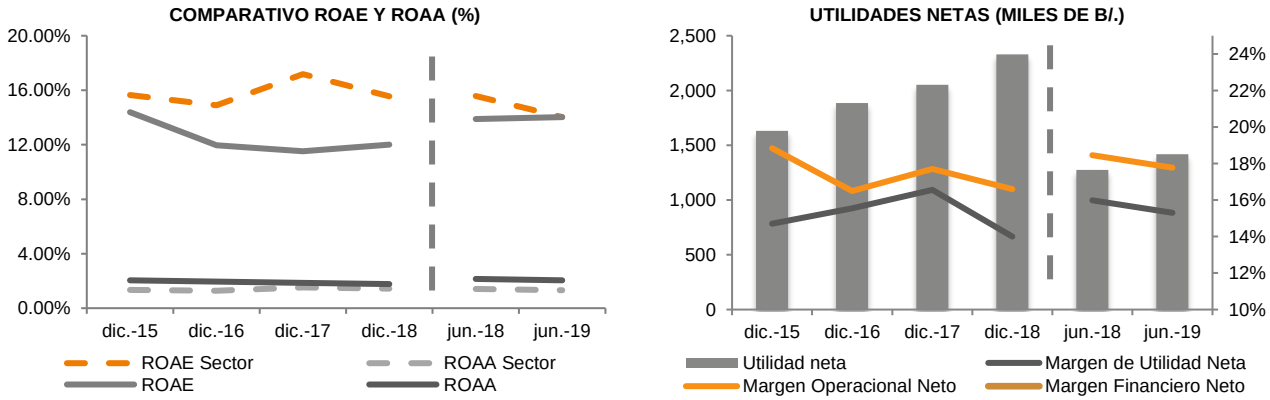
Resultados Financieros

Los ingresos financieros de Panacredit a junio 2019 se ubicaron en B/. 9.3 millones, registrando un aumento de 16% en comparación al año anterior (junio 2018: B/. 8 millones), producto del incremento en los intereses (+17.6%) y comisiones (+13.2%) ganados. Dicho incremento, en su mayoría, fue producto precisamente al incremento en los préstamos personales categorizados dentro del sector gobierno (+B/. 13 millones). Por su parte, los gastos financieros totalizaron en B/. 4.8 millones, reflejando un crecimiento interanual de 21.9% (junio 2018: B/. 3.7 millones) . Por otra parte, las provisiones para préstamos incobrables se disminuyeron a B/. 721 miles en un 12.6%. Por lo tanto, el margen financiero neto reflejó un incremento de 18.7% con respecto a junio 2018, totalizando B/. 4.1 millones.

En cuanto a los gastos operacionales, estos se situaron en B/. 3 millones, con un aumento de 7.1%, debido principalmente a otros gastos operacionales, los cuales aumentaron en 102.5% (+B/. 348.9 miles) y, los salarios y remuneraciones laborales en 29.6% (+B/. 370 miles); sin embargo, los gastos por publicidad y mercadeo fueron expuestos a un decremento

del B/. 111.2 miles. Por lo tanto, lo anterior resulta en un índice de eficiencia operativa se ubica en 64.7%, menor al del mismo periodo del año anterior (65.7%).

Por otra parte, la utilidad neta alcanzó B/. 1.4 millones, cifra mayor en B/. 141.6 miles (+11.1%) a junio 2018 cuando se situó en B/. 1.3 millones, producto principalmente por el incremento en los ingresos financieros. Para el cierre del primer semestre de 2019, la rentabilidad sobre el patrimonio (ROAE) registró levemente una mejor posición que el año anterior, ubicándose en 14% (junio 2018: 13.9%), lo cual fue producto del crecimiento presenciado en la utilidad. Asimismo, la rentabilidad sobre los activos (ROAA) reflejó un leve decremento ubicándose en 2% (junio 2018: 2.2%), derivado principalmente del incremento sobre los activos (+18.6%). De esta manera, el ROAE se ubicó constante con relación al indicador del sector (14%) y el ROAA resultó por encima del indicador del sector (1.3%).



Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Instrumentos Calificados

Programas de emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN) por USD 10 Millones (SMV 13-12, 23 de enero de 2012).

El programa de emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de hasta Diez Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

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

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Valores Comerciales Negociables (VCN) por USD 30 Millones (SMV No. 21-16, 19 de enero de 2016).

El programa de emisión de Valores Comerciales Negociables por un monto de hasta Treinta Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 30,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Valores Comerciales Negociables (VCN) (SMV 21-16, 19 de enero de 2016)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US$")
Monto de la oferta	Los VCN's se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los VCN's emitidos y en circulación no podrá exceder Treinta Millones de dólares (US$ 30,000,000).
Forma	Los VCN's serán emitidos de forma desmaterializada y nominativa, representados por medio de anotaciones en cuenta, en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000) y sus múltiplos, los VCN's se emitirán de forma registrada y sin cupones.
Fecha de oferta	25 de enero de 2016.
Fecha de oferta respectiva	Para cada serie, la Fecha de Oferta Respectiva será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los VCN's de cada una de las series.
Fecha de emisión	La fecha de emisión de cada serie será determinada por el emisor antes de la oferta de los VCN's y será la primera fecha de liquidación de VCN's de una serie que ocurra después de una fecha de oferta respectiva.
Fecha de vencimiento	Los VCN's tendrán plazos de pagos de hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Precio inicial de la oferta	Los VCN's serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
Tasa de interés	La tasa de interés será fijada por la Financiera antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor (Panacredit), a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que, la tasa de interés de VCN´s de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los VCN's de dicha serie se revisará dos (2) días hábiles antes del inicio de cada periodo de Interés por empezar.
Base de Cálculo	La base para el cálculo de intereses será días calendario/360.
Pago de capital	Para cada una de las series, el valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital en su respectiva fecha de vencimiento.
Periodicidad de pago de intereses	El pago de intereses puede ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento. El pago se realizará el quince (15) del mes correspondiente de acuerdo con cada periodo de interés.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los VCN's será utilizado en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Agente de custodia, pago y administración	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Los VCN's de la presente emisión están respaldados por el crédito general del emisor y constituyen obligaciones generales no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales. No existe un fondo de amortización, por lo que los fondos para el repago de los VCN's provendrán de los recursos generales del emisor. Con respecto a las series de VCN's que paguen una tasa de interés fija hasta su vencimiento, puede darse un aumento de tasas de interés en el mercado por encima de las tasas de interés vigentes al momento de la emisión de los VCN's, por lo que el inversionista puede perder la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés mayores. Cabe mencionar que el plazo de la emisión es de hasta 360 días contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.

A junio 2019, el nivel de endeudamiento de la emisión (Valores Comerciales Negociables / Patrimonio) representa 0.8 veces el patrimonio y 3.2 veces el capital pagado del emisor (Valores Comerciales Negociables / Capital Pagado). Asimismo, la Financiera mantiene otras emisiones en circulación como Bonos Corporativos y Bonos Subordinados, considerando ambas emisiones en conjunto a los VCN´s y Bonos Corporativos, estas equivalen a 3.5 veces el patrimonio y 13.3 veces el capital pagado. Contemplando que cualquier variación en el nivel de endeudamiento del emisor podría afectar su capacidad de atender el pago de sus obligaciones o deudas, si se coloca la totalidad de la emisión de VCN's, el nivel de endeudamiento sobre el patrimonio (Emisión Total Valores Comerciales Negociables / Total Patrimonio) aumentaría a 1.9 veces y sobre el capital pagado (Emisión Total Valores Comerciales Negociables / Capital Pagado) aumentaría a 7.3 veces. En el caso de que se colocara la totalidad de las emisiones en conjunto VCN´s y Bonos Corporativos, estas equivalen a 5.7 veces el patrimonio y 21.8 veces el capital pagado

Valores Comerciales Negociables – a junio 2019						
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Plazo**	**Monto**
VCN´s	jul.-18	AS	5.50%	jul.-19	1 año	$550,000
VCN´s	ago.-18	AT	5.50%	ago.-19	1 año	$980,000
VCN´s	ago.-18	AO	5.50%	ago.-19	1 año	$1,000,000
VCN´s	sep.-18	AP	5.50%	sep.-19	1 año	$500,000
VCN´s	sep.-18	AQ	5.50%	sep.-19	1 año	$1,250,000
VCN´s	oct.-18	AS	5.50%	oct.-19	1 año	$995,000
VCN´s	nov.-18	AU	5.50%	nov.-19	1 año	$480,000
VCN´s	nov.-18	AT	5.50%	nov.-19	1 año	$1,000,000
VCN´s	dic.-18	AV	5.75%	nov.-19	11 meses	$750,000
VCN´s	dic.-18	AU	5.75%	nov.-19	11 meses	$985,000
VCN´s	dic.-18	AV	5.75%	dic.-19	1 año	$275,000
VCN´s	dic.-18	AW	5.75%	dic.-19	1 año	$296,000
VCN´s	ene.-19	AW	5.75%	ene.-20	1 año	$496,000
VCN´s	ene.-19	AX	5.75%	ene.-20	1 año	$500,000
VCN´s	feb.-19	AY	5.75%	feb.-20	1 año	$1,250,000
VCN´s	abr.-19	AX	5.75%	mar.-20	11 meses	$494,000
VCN´s	mar.-19	AZ	5.75%	mar.-20	1 año	$500,000
VCN´s	abr.-19	BA	5.75%	abr.-20	1 año	$914,000
VCN´s	abr.-19	BB	5.75%	abr.-20	1 año	$836,000
VCN´s	abr.-19	BC	5.75%	abr.-20	1 año	$1,000,000
VCN´s	may.-19	AY	5.75%	may.-20	1 año	$931,000
VCN´s	may.-19	AZ	5.75%	may.-20	1 año	$300,000
VCN´s	may.-19	BA	5.75%	may.-20	1 año	$460,000
VCN´s	jun.-19	BD	5.75%	jun.-20	1 año	$165,000
VCN´s	jun.-19	BE	5.75%	jun.-20	1 año	$500,000
VCN´s	jun.-19	BF	5.75%	jun.-20	1 año	$226,000
TOTALES						**$17,633,000**

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Bonos Corporativos Subordinados por USD 7.5 Millones (CNV 114-11. 14 de abril de 2011).

El programa de emisión de Bonos Corporativos Subordinados por un monto de hasta Siete Millones Quinientos Mil Dólares de Estados Unidos de América (US$ 7,500,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Subordinados (CNV 114-11, 14 de abril de 2011)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US$")
Monto de la oferta	Los bonos emitidos y en circulación no podrá exceder Siete Millones Quinientos Mil dólares (US$ 7,500,000), y en circulación Cinco Millones Quinientos Mil dólares (US$ 5,500,000).
Forma	Los bonos se emitirán de forma desmaterializada, nominativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000), moneda de curso legal de los Estados Unidos de América y sus múltiplos en una o más series.
Fecha de oferta	26 de abril de 2011.
Fecha de vencimiento	El plazo de las obligaciones derivadas de los bonos será de hasta noventa y nueve (99) años, contando a partir de sus fechas de emisión, el capital se pagará al vencimiento del plazo.
Tasa de interés	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen a la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares a tres (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de bonos será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. Al 31 de diciembre los bonos emitidos devengan una tasa fija del 8.0%.
Base de cálculo	La base para el cálculo de intereses será días calendario/365.
Pago de capital	El capital se pagará al vencimiento del plazo. Los bonos están perpetuos en la prelación de pago en cuanto a todos los créditos preferenciales existentes y futuros del emisor.
Periodicidad de pago de intereses	Para cada una de las series de Bonos, la periodicidad del pago de intereses será mensual los días quince (15) de cada mes a partir de la fecha de emisión.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Acciones Preferidas No Acumulativas por USD 10 Millones (SMV No. 13-15. 12 de enero de 2015).

El programa de emisión de Acciones Preferidas No Acumulativas por un monto de hasta Diez Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Acciones Preferidas No Acumulativas (SMV 13-15, 12 de enero de 2015)
Moneda	Dólares Estadounidenses ("USD")
Monto de la oferta	Las Acciones Preferidas No Acumulativas (en adelante las "Acciones Preferidas"), con derecho a recibir dividendos cuando estos sean declarados por la Junta Directiva, estas Acciones preferidas podrán ser emitidas en una o más series, de acuerdo con sus necesidades, se ofrecerán Diez millones (10,000,000) de Acciones Preferidas con valor nominal de un dólar (USD 1.0), y en circulación Cinco Millones Setecientos Diez Mil (US$ 5,710,000).
Forma	Las Acciones Preferidas no son acumulativas, por lo que no se dará derecho a recibir ni acumular dividendos en los periodos fiscales en los cuales la Junta Directiva del Emisor no autorice su distribución.
Fecha de oferta	
Fecha de vencimiento	El plazo de las obligaciones derivadas de los bonos será de hasta noventa y nueve (99) años, contando a partir de sus fechas de emisión, el capital se pagará al vencimiento del plazo.
Tasa	Previo a la emisión y oferta pública de cada serie de Acciones Preferidas, el emisor determinará la tasa fija anual y periodicidad de pago de los dividendos.
Periodicidad de pago de dividendos	Puede ser mensual o trimestral. Si es mensual, los pagos se harán los días quince (15) de cada mes y si es trimestral los pagos se harán los días quince (15) de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.
Uso de los fondos	Los fondos netos que se obtengan luego de descontar gastos de la emisión serán utilizados por el emisor para financiar el crecimiento de sus actividades crediticias propias de su giro ordinario de negocios.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	El cumplimiento de las obligaciones derivadas de las Acciones Preferidas está respaldado por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 10 Millones (CNV 386-08, 3 de diciembre 2008). El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Diez Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 10,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos (CNV 386-08, 3 de diciembre de 2008)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US$")
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Diez Millones de Dólares (US$ 10,000,000), y en circulación Cinco Millones Trecientos Cincuenta Mil (US$ 5,350,000).
Fecha de oferta	Fecha de emisión de cada serie.
Fecha de vencimiento	Los plazos para esta serie de bonos estuvo distribuida de la siguiente manera: i) Serie A, dos (2) años a partir de la fecha de emisión, ii) Serie B, tres (3) años a partir de la fecha de emisión, iii) Serie C cuatro (4) años a partir de la fecha de emisión, iv) Serie D cinco (5) años a partir de la fecha de emisión, v) Serie E, seis (6) años a partir de la fecha de emisión, vi) Serie F siete (7) años a partir de la fecha de emisión.
Tasa de interés	La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen a la tasa que los bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en dólares a tres (3) meses plazo en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). La fecha de emisión, el plazo, la tasa de interés, y el monto de cada serie de bonos será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, mediante un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos tres (3) días hábiles antes de la fecha de emisión respectiva. La tasa variable de los bonos se revisará trimestralmente, dos (2) días hábiles antes de cada período de interés por empezar. Al 31 de diciembre los bonos emitidos devengan una tasa fija del 8.0%.
Garantías	El cumplimiento de las obligaciones a cargo del emisor derivadas de los bonos de las series D, DK, DL estará garantizado mediante un fideicomiso de garantía que será constituido por el emisor sobre sus cuentas por cobrar originadas por los créditos que se otorgue en el ejercicio de su actividad y que representen un valor no menor al ciento veinte por ciento (120%) del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.
Pago de capital	En la medida en que se rediman los bonos, se podrán emitir nuevos bonos hasta un valor nominal equivalente al monto redimido. Los bonos serán emitidos en seis series, en atención a la fecha de vencimiento según lo establezca el emisor de acuerdo con sus necesidades. Una vez transcurridos veinticuatro (24) meses, a partir de la fecha de emisión de cada serie, el emisor podrá redimir los bonos de forma anticipada, total o parcialmente sin costo o penalidad.
Periodicidad de pago de intereses	Para cada una de las series, la periodicidad del pago de intereses podrá ser mensual o trimestral.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Respaldo	La presente emisión está respaldada por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 20 Millones (SMV 157-13, 26 de abril de 2013). El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Veinte Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 20,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos (SMV 157-13, 26 de abril de 2013)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US$")
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Veinte Millones de Dólares (US$ 20,000,000).
Forma	Los bonos serán emitidos en forma global, rotativa, registrada y sin cupones, en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América en dos tipos de Series, la Serie Garantizada y la Serie no Garantizada.
Fecha de oferta	2 de mayo de 2013.
Fecha de vencimiento	Los Bonos tendrán vencimiento de uno (1) a siete (7) años a partir de la Fecha de Expedición y será notificado por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, a través de un suplemento al Prospecto Informativo, con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta.
Tasa de interés	La tasa de interés será notificada por el emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante un suplemento al Prospecto Informativo con al menos dos (2) días hábiles antes de la fecha de oferta respectiva.
Base de cálculo	La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.
Garantías	Las Series Garantizadas del Programa tendrán como garantía la cesión de una cartera de préstamos personales vigentes del Emisor, con una cobertura del saldo de la Serie Garantizada de al menos 120% (la "Cobertura de Garantías"), a favor de un Fideicomiso de Garantía.
Pago de capital	El emisor pagará en su totalidad la suma de capital en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente. En la medida en que se rediman los Bonos, se podrán emitir nuevos Bonos hasta un valor nominal equivalente al monto redimido. Entre las condiciones financieras para dicha emisión está el mantener una relación deuda/patrimonio máximo de 10 veces, en donde deuda significa todas las obligaciones y deudas generadoras de intereses del Emisor, excluyendo bonos corporativos subordinados.
Periodicidad de pago de intereses	Los intereses de los Bonos se pagarán trimestralmente, los 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre de cada año hasta su vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.
Uso de los fondos	La Financiera podrá utilizar los fondos netos que se obtengan de la venta de los bonos luego de descontar los gastos de emisión, para financiar el crecimiento del negocio, así como para cancelar obligaciones o deudas generadoras de intereses.
Agente estructurador y colocador	Prival Bank
Respaldo	La presente emisión está respaldada únicamente por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 50 Millones (SMV No. 20-16, 19 de enero de 2016).

El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Cincuenta Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 50,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos (SMV 20-16, 19 de enero de 2016)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América ("US$")
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación en un solo momento no podrá exceder Cincuenta Millones de Dólares (US$ 50,000,000).
Forma	Los bonos serán emitidos de forma desmaterializada y nominativa en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000) y sus múltiplos, y en tantas series como lo estime conveniente el emisor y se emitirán de forma registrada y sin cupones.
Fecha de oferta	25 de enero de 2016.
Fecha de oferta respectiva	La fecha de oferta respectiva será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los bonos de cada serie.
Fecha de emisión	Para cada serie, la fecha de emisión será la primera fecha de liquidación de bonos de una serie que ocurra después de una fecha de oferta de respectiva y a partir de la cual los bonos empezarán a devengar intereses.
Fecha de vencimiento	Los Bonos tendrán plazos de pagos de hasta diez años (10 años) contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie.
Precio inicial de la oferta	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos, así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo con las condiciones del mercado.
Tasa de interés	Los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará dos (2) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar.
Base de cálculo	La base de cálculo para el cálculo de intereses será días calendario/360.
Garantías	La Financiera podrá, cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por créditos tal cual se definan en el Contrato de Fideicomiso, que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinte por ciento (120%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación que estén garantizados por dicho fideicomiso. El emisor cuenta con un período máximo de (60) días calendarios siguientes a la fecha de oferta de la respectiva serie que el emisor decida garantizar con el fideicomiso, para ceder al Fideicomiso de Garantía los créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la cobertura.
Periodo de Gracia	Para cada una de las series la Financiera tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital, el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contando a partir de sus respectivas fechas de emisión.
Pago de capital	Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, el saldo insoluto a capital de los bonos de cada serie se pagará mediante amortizaciones iguales a capital, cuyos pagos pueden ser mensuales, trimestrales, semestrales, anuales o mediante un solo pago de capital en su respectiva fecha de vencimiento.
Periodicidad de pago de intereses	Para cada una de las series de Bonos de que se trate, la periodicidad del pago de intereses podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual y el pago se realizará el quince (15) de cada mes.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la emisión, serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Agente de custodia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)
Respaldo	La presente emisión está respaldada únicamente por el crédito general del emisor.

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Los Bonos de la presente emisión están respaldados por el crédito general del emisor y constituyen obligaciones generales, no garantizadas por activos o derechos específicos y sin privilegios especiales, a menos en el caso que el emisor garantice las obligaciones de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, a través de la constitución de un Fideicomiso de Garantía sobre sus cuentas por cobrar con una morosidad a capital e intereses máxima de 90 días, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad. Este valor puede verse afectado por cambios en la capacidad financiera de los deudores en las cuentas por cobrar o ante el incumplimiento por parte del emisor de adicionar nuevos bienes para mantener la proporción no menor a 120% del saldo a capital de los bonos emitidos y en circulación.

Los bienes dados en fideicomiso están sujetos a fluctuaciones en su valor resultado de las condiciones del entorno. Cabe destacar que el emisor cuenta con un periodo máximo de 60 días de calendarios siguientes a la fecha de oferta de la serie que el emisor decida garantizar, para ceder al Fideicomiso de Garantía los créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la cobertura. Asimismo, los fondos para el repago de los Bonos provendrán de los recursos generales del emisor, debido a que no existirá un fondo de amortización.

Con respecto a los Bonos que paguen una tasa fija hasta su vencimiento, las tasas de interés pueden aumentar comparado con los niveles de tasa de interés vigentes al momento de su emisión, por lo que el inversionista puede perder la oportunidad de invertir en otros productos a tasas de interés de mercado y recibir tasas de interés mayores. Por su parte, los Bonos pueden ser redimidos anticipadamente al transcurrir 24 meses a partir de la fecha de emisión de la serie correspondiente, lo que podría implicar que, frente a condiciones de baja de interés en el mercado, el emisor podrá redimir los Bonos sin que los tenedores reciban una compensación por dejar de percibir la tasa de interés pactada. Cabe mencionar que el plazo de vencimiento de la emisión será de hasta 10 años contados a partir de la fecha de emisión.
A junio 2019, el valor nominal de la presente emisión representa 3.8 veces el patrimonio (Emisión Total Bonos Corporativos / Patrimonio) y 14.5 veces el capital pagado del emisor (Emisión Total Bonos Corporativos / Capital Pagado).

Bonos Corporativos - a junio 2019						
Tipo de Papel	**Fecha de Emisión**	**Serie**	**Tasas de Interés**	**Fecha de Vencimiento**	**Plazo**	**Monto**
Bonos Corporativos	jul.-17	N	6.25%	jul.-19	2 años	$500,000
Bonos Corporativos	jul.-15	I	7.00%	jul.-19	4 años	$500,000
Bonos Corporativos	ago.-17	O	6.25%	ago.-19	2 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-17	R	6.25%	sep.-19	2 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-17	R	6.25%	oct.-19	2 años	$4,300,000
Bonos Corporativos	feb.-19	AM	6.25%	feb.-20	1 año	$1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-15	DK	7.00%	mar.-20	5 años	$4,350,000
Bonos Corporativos	mar.-17	K	6.75%	mar.-20	3 años	$300,000
Bonos Corporativos	may.-18	Y	6.25%	abr.-20	1 año y 11 meses	$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	AA	6.25%	may.-20	2 años	$495,000
Bonos Corporativos	may.-18	AC	6.25%	may.-20	2 años	$2,000,000
Bonos Corporativos	jul.-15	J	7.38%	jul.-20	5 años	$500,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AE	6.25%	ago.-20	2 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	ago.-18	V	6.25%	ago.-20	2 años	$450,000
Bonos Corporativos	ago.-17	P	6.75%	ago.-20	3 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AH	6.25%	sep.-20	1 año y 11 meses	$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-18	DM	5.88%	sep.-20	2 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-15	K	7.38%	sep.-20	5 años	$800,000
Bonos Corporativos	oct.-17	S	6.75%	oct.-20	3 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	sep.-15	M	7.38%	nov.-20	5 años y 2 meses	$699,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AL	6.25%	dic.-20	2 años	$986,000
Bonos Corporativos	ene.-18	T	6.75%	ene.-21	3 años	$1,175,000
Bonos Corporativos	ene.-18	U	6.75%	ene.-21	3 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-17	H	7.25%	feb.-21	4 años	$500,000
Bonos Corporativos	feb.-18	U	6.75%	feb.-21	3 años	$495,000
Bonos Corporativos	feb.-19	AN	6.38%	feb.-21	2 años	$500,000
Bonos Corporativos	mar.-18	AO	6.38%	mar.-21	3 años	$882,000
Bonos Corporativos	mar.-17	P	7.25%	mar.-21	4 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	mar.-17	Q	7.25%	mar.-21	4 años	$500,000
Bonos Corporativos	mar.-17	I	7.25%	mar.-21	4 años	$750,000
Bonos Corporativos	sep.-17	Q	7.25%	ago.-21	3 años y 11 meses	$1,000,000
Bonos Corporativos	feb.-18	V	7.25%	feb.-22	4 años	$481,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AQ	6.88%	abr.-22	3 años	$565,000
Bonos Corporativos	may.-17	L	7.75%	may.-22	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-19	AY	6.88%	may.-22	3 años	$1,198,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AF	7.25%	ago.-22	4 años	$991,000
Bonos Corporativos	dic.-17	S	7.75%	dic.-22	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-17	T	7.75%	dic.-22	5 años	$993,000
Bonos Corporativos	feb.-18	W	7.75%	feb.-23	5 años	$988,000
Bonos Corporativos	abr.-18	X	7.75%	abr.-23	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	abr.-19	W	7.38%	abr.-23	4 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	may.-18	Z	7.75%	abr.-23	4 años y 11 meses	$975,000
Bonos Corporativos	may.-18	AB	7.75%	may.-23	5 años	$988,000
Bonos Corporativos	may.-19	AZ	7.38%	may.-23	4 años	$1,610,000
Bonos Corporativos	jun.-19	AS	6.50%	jun.-23	4 años	$65,000
Bonos Corporativos	jul.-18	AD	7.75%	jul.-23	5 años	$500,000
Bonos Corporativos	ago.-18	AG	7.75%	ago.-23	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	O	7.75%	oct.-23	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	oct.-18	AI	7.75%	oct.-23	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	nov.-18	AJ	7.75%	nov.-23	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	dic.-18	AK	7.75%	dic.-23	5 años	$1,000,000
Bonos Corporativos	abr.-19	X	8.00%	abr.-24	5 años	$3,000,000
Bonos Corporativos	abr.-19	AP	7.75%	abr.-24	5 años	$983,000
Bonos Corporativos	may.-19	AR	7.75%	may.-24	5 años	$823,000
TOTALES						**$55,842,000**

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Programas de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por USD 100 Millones (SMV No. 387-19, 27 de septiembre de 2019).

El programa de emisión de Bonos Corporativos Rotativos por un monto de hasta Cien Millones de Dólares de Estados Unidos de América (US$ 100,000,000), según se describe en el siguiente cuadro resumen:

Características	
Emisor	Corporación de Finanzas del País, S.A. (Panacredit)
Instrumento	Bonos Corporativos Rotativos (SMV 387-19, 27 de septiembre de 2019)
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América "US$".
Monto de la oferta	Los Bonos se emitirán bajo un programa rotativo en el cual el saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación, en un solo momento, no podrá exceder Cien Millones de Dólares (US$ 100,000,000.00).
Forma	Los bonos serán emitidos de forma desmaterializada y nominativa en denominaciones de mil dólares (US$ 1,000) y sus múltiplos, y en tantas series como lo estime conveniente el emisor y se emitirán de forma registrada y sin cupones. Sin embargo, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el o los Bonos le sean emitidos a su nombre en forma física.
Fecha de oferta	09 de octubre de 2019
Fecha de oferta respectiva	La fecha de oferta respectiva será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los bonos de cada serie.
Fecha de emisión	Para cada serie, la “Fecha de Emisión” será la primera Fecha de Liquidación de Bonos de una Serie que ocurra después de una Fecha de Oferta de Respectiva y a partir de la cual los Bonos de dicha Serie empezarán a devengar intereses. La Fecha de Emisión de cada serie de Bonos será determinada por el Emisor antes de la oferta de éstos, en atención a sus necesidades financieras.
Fecha de vencimiento	El Programa Rotativo de Bonos Corporativos tendrá una vigencia de 10 años. Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series por plazos de hasta diez (10) años. Sin embargo el Emisor comunicara mediante Suplemento al Prospecto Informativo el Plazo y Fecha de vencimiento de cada serie de Bonos.
Precio inicial de la oferta	Los Bonos serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal, pero podrán ser objeto de deducciones o descuentos así como de primas o sobreprecio según lo determine el Emisor, de acuerdo a las condiciones del mercado, conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A)(16) de este Prospecto Informativo.
Tasa y Pago de Interés	Conforme a lo dispuesto en la Sección VI(A)(12) de este prospecto informativo, los Bonos de cada serie devengarán intereses a partir de su Fecha de Emisión y hasta su Fecha de Vencimiento o Redención Anticipada. La tasa de interés será fijada por el Emisor antes de efectuarse la oferta de venta de cada serie y la misma podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser establecido exclusivamente por el Emisor, a la tasa Libor (London Interbank Rate) tres (3) meses, es decir, aquella tasa que bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares, a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market). En caso de que la tasa de interés de Bonos de una Serie sea variable, la tasa variable de interés de los Bonos de dicha serie se revisará tres (3) Días Hábiles antes del inicio de cada Periodo de Interés por empezar. Para cada una de las series de Bonos de que se trate, el Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual. El pago de intereses se hará el último día de cada Período de Interés (cada uno, un “Día de Pago”), y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente.
Base de cálculo	La base de cálculo para el cálculo de intereses será días calendario/360.
Garantías	El Emisor podrá cuando lo estime conveniente, garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía cuyos bienes fiduciarios estarían constituidos, principalmente, por sus cuentas por cobrar, originadas por los créditos que otorgue en el ejercicio de su actividad y cuyo saldo insoluto a capital represente un valor no menor a ciento veinte por ciento (120%) del saldo insoluto a capital de los Bonos emitidos y en circulación (la “Cobertura”). El Emisor cuenta con un período máximo de sesenta (60) días calendarios siguientes a la Fecha de Oferta de la respectiva Serie que el Emisor decida garantizar con el fideicomiso, para ceder al Fideicomiso de Garantía los Créditos necesarios para perfeccionar la garantía y cumplir con la Cobertura. El Fideicomiso de Garantía que el Emisor tiene derecho a constituir para garantizar el pago de los Bonos que se emitan en Series bajo esta Emisión es un fideicomiso independiente que no garantiza el pago de otros valores que el Emisor ha ofrecido públicamente y no se trata de un fideicomiso ómnibus ya que el mismo sólo se limita a garantizar el pago de aquellas Series de Bonos bajo la presente Emisión que el Emisor decida garantizar con el mismo. El Emisor comunicará mediante suplemento al Prospecto Informativo a la SMV y a la BVP, con no menos de tres (3) días hábiles antes de la Fecha de Oferta de la respectiva Serie si la misma estará garantizada con Fideicomiso de Garantía o no.
Periodo de Gracia y Pago de Capital	Para cada una de las series, el Emisor tendrá derecho a establecer un Periodo de Gracia para el pago del capital. El Periodo de Gracia para cada serie, si lo hubiere, será comunicado por el Emisor a la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. mediante un suplemento al Prospecto Informativo con no menos de tres (3) Días Hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva. Una vez transcurrido el Periodo de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará en la forma y frecuencia que determine el Emisor, pudiendo ser pagado, a opción del Emisor, mediante un solo pago a capital en su respectiva Fecha de Vencimiento o mediante amortizaciones a capital, en los montos que el Emisor determine, cuyos pagos podrán ser realizados con la frecuencia que establezca el Emisor para cada Serie. En el caso de que una serie de Bonos cuente con un Periodo de

	Gracia, el mismo será incluido en el Suplemento al Prospecto Informativo de la serie correspondiente como parte de la tabla de amortización.
Uso de los fondos	El producto neto de la venta de los Bonos, que luego de descontar los gastos de la Emisión equivalen a US$98,872,641.67 serán utilizados en su totalidad para financiar el capital de trabajo del Emisor. Por tratarse de una emisión rotativa, corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso de los fondos a través de la vigencia del programa rotativo, en atención a las necesidades financieras de la institución, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.
Agente estructurador y colocador	MMG Bank Corporation
Agente de custodia	Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)

Fuente: Panacredit/**Elaboración**: PCR

Anexos

Balance General (en miles de B/.)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-18	jun.-19
Activos	**91,459**	**101,100**	**120,675**	**142,437**	**127,430**	**151,072**
Disponibilidades	14,921	19,351	25,869	28,185	20,531	28,313
Inversiones	2,492	2,537	4,336	7,494	7,405	7,621
Cartera de créditos, neta	69,651	73,681	84,981	100,576	93,333	108,287
Mobiliario, equipo y mejoras, neto	653	795	674	728	633	671
Intereses por cobrar	1,347	1,903	1,719	1,820	1,854	1,881
Impuesto diferido activo	36	224	363	289	363	289
Activos intangibles	422	448	436	450	455	422
Otros activos	1,539	1,740	1,751	2,236	2,170	3,587
Activos disponibles para la venta	398	421	547	658	687	0
Pasivos	**76,994**	**84,011**	**102,125**	**122,178**	**108,130**	**129,985**
Financiamientos recibidos	27,789	34,069	24,415	30,051	21,753	31,136
Valores comerciales negociables	9,689	8,509	16,951	16,814	16,502	17,563
Bonos corporativos por pagar	29,423	30,626	41,910	52,318	48,254	55,596
Bonos perpetuos por pagar	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Depósitos de clientes en garantía - facturas descontadas	705	667	568	522	578	568
Documentos por pagar	0	2,860	9,902	13,953	12,716	15,923
Intereses por pagar	136	169	274	450	298	761
Otros pasivos	2,752	1,612	2,605	2,571	2,529	2,938
Patrimonio	**14,465**	**17,088**	**18,550**	**20,259**	**19,300**	**21,087**
Capital en acciones	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones preferidas	4,170	5,525	5,600	5,710	5,710	5,710
Cambios netos en valores disponibles para la venta	-51	-18	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	5,048	5,310	6,150	7,539	6,854	8,411
Reserva de Capital Voluntario	0	1,028	1,619	1,893	1,619	1,893
Impuesto complementario	-202	-257	-319	-383	-383	-427
Pasivo + Patrimonio	91,459	101,100	120,675	142,437	127,430	151,072

Fuente: Panacredit/**Elaboración:** PCR

Estados de Resultados (en miles de B/.)	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-18	jun.-19
Ingresos financieros	11,085	12,136	12,401	16,633	7,982	9,259
Intereses ganados	6,963	8,415	8,806	10,328	5,065	5,958
Facturas	757	0	0	0	0	0
Comisiones ganadas	3,365	3,721	3,595	6,305	2,917	3,301
Gastos Financieros	4,459	5,312	6,265	7,877	3,690	4,497
Margen financiero bruto	**6,625**	**6,823**	**6,136**	**8,756**	**4,292**	**4,762**
provisión para posibles préstamos incobrables	860	1,262	990	1,885	825	721
Margen financiero neto	5,765	5,561	5,146	6,667	3,467	4,115
Otros ingresos, neto	1,329	1,670	2,019	1,852	828	550
Margen operacional bruto	**7,094**	**7,231**	**7,165**	**8,519**	**4,295**	**4,665**
Gastos de operación	5,006	5,229	4,970	5,758	2,822	3,021
Margen operacional neto	**2,088**	**2,002**	**2,195**	**2,761**	**1,473**	**1,645**
Impuesto sobre la renta	299	303	281	409	197	228
Impuesto sobre la renta diferido	158	-188	139	-23	0	0
Utilidad neta	**1,631**	**1,887**	**2,053**	**2,329**	**1,276**	**1,417**

Fuente: Panacredit/**Elaboración:** PCR

Razones Financieras	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-18	jun.-19
Liquidez						
Disponibilidades/ Pasivos costeables	22.3%	25.4%	27.8%	24.9%	20.7%	23.6%
Activos Líquidos/Activos totales	19.0%	21.7%	25.0%	25.0%	21.9%	23.8%
Fondos disponibles + inversiones / Pasivos costeables	26.0%	28.8%	32.4%	31.5%	28.2%	29.9%
Solvencia						
Patrimonio en relación a Activos	15.8%	16.9%	15.4%	14.2%	15.1%	14.0%
Patrimonio sobre Cartera de Créditos	13.3%	15.0%	14.0%	13.2%	13.2%	12.7%
Patrimonio sobre Depósitos	21.6%	22.5%	19.9%	17.9%	19.5%	17.5%
Adecuación de Capital	21.8%	22.3%	19.9%	18.1%	19.5%	17.6%
Rentabilidad						
ROAE	14.4%	12.0%	11.5%	12.0%	13.9%	14.0%

ROAA	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	2.1%	2.0%
Eficiencia operativa	70.6%	72.3%	69.4%	67.6%	65.7%	64.7%
Calidad de Activos						
Morosidad de cartera	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%	1.1%	1.1%
Provisiones sobre Cartera vencida	104.4%	122.3%	108.3%	85.7%	134.7%	130.5%
Márgenes de Utilidad						
Margen Financiero Bruto	59.8%	56.2%	49.5%	52.6%	53.8%	51.4%
Margen Financiero Neto	52.0%	45.8%	41.5%	40.1%	43.4%	44.4%
Margen Operacional Bruto	64.0%	59.6%	57.8%	51.2%	53.8%	50.4%
Margen Operacional Neto	18.8%	16.5%	17.7%	16.6%	18.5%	17.8%
Margen de Utilidad Neta	14.7%	15.5%	16.6%	14.0%	16.0%	15.3%

Fuente: Panacredit/**Elaboración:** PCR