

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 1 de agosto de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	-	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual es más susceptible ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía que las categorías superiores. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto.
Emisiones con plazo superior a un año Tramos sin Garantía Hipotecaria	A.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Emisiones con plazo inferior a un año Tramos sin Garantía Hipotecaria	N-2.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	-	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes”

-----MM US\$ al 31.03.18-----			
ROAA: 1.9%	ROAE: 11.8%	Activos: 123.4	
Ingresos: 3.8	Utilidad: 0.4	Patrimonio: 18.7	

Historia: Emisor EA.sv (01.08.2018), Emisiones con plazo menor a un año N-2.sv (01.08.2018), Emisiones con plazo mayor a un año A.sv (01.08.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017; estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2017 y 2018; e información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo dictaminó asignar una calificación de emisor de EA.sv a Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante Panacredit), con base a la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2018. La Perspectiva de la calificación es Estable. Asimismo, se asignan calificaciones de corto y largo plazo a sus emisiones.

Las calificaciones de riesgo asignadas se fundamentan en la adecuada solvencia patrimonial; la buena calidad de la cartera de créditos; la favorable posición de liquidez y fondeo diversificado gestionado por la Financiera, el fuerte desempeño de la actividad económica en Panamá, la experiencia con que cuenta la alta administración en el sector financiero, y su decisión en adoptar voluntariamente algunos aspectos de la regulación bancaria. En contraposición, la tendencia a la baja en los márgenes de rentabilidad en los últimos años, la concentración de funciones en el área de riesgos a la fecha de esta revisión, la disminución de la eficiencia operativa en los períodos evaluados, y la poca regulación y supervisión de las Financieras en temas de gestión condicionan las calificaciones de la Entidad.

Adecuada Solvencia Patrimonial: Panacredit muestra buenos niveles de capital para continuar impulsando su crecimiento de cartera y tener capacidad de absorción de

pérdidas inesperadas. El incremento patrimonial que presenta la Financiera proviene de la generación interna de capital (vía utilidades), y en menor medida, de emisiones adicionales de acciones preferentes. En ese sentido, los indicadores de capital de Panacredit comparan favorablemente con el promedio del sector bancario panameño, y están relativamente en línea con los pares seleccionados en El Salvador. Zumma prevé que los indicadores patrimoniales se mantendrán en los niveles actuales al cierre de 2018.

Buena Calidad de Cartera: La calidad de cartera de Panacredit es buena y muestra una tendencia positiva durante los últimos años evaluados. Se señala la disminución de la cartera vencida (créditos con mora mayor a 90 días), siendo de 1.1% sobre el total de cartera a marzo de 2018, desde el 1.3% presentado en marzo de 2017. Es relevante mencionar, que las cuotas de los préstamos personales que coloca la entidad son cobradas automáticamente a través de descuentos directos de planilla, lo que también se considera positivo en el análisis. De la misma manera, los indicadores de cobertura se consideran favorables, los que históricamente se han ubicado por encima del 100% sobre los préstamos con mora mayor a 90 días. A la fecha de análisis, la cobertura de reservas sobre créditos vencidos se ubica en 117.5%, índice que mejora levemente con respecto a marzo de

2017 (116.4%), debido principalmente a la disminución en los saldos morosos. Mencionar que, la financiera mantiene una baja proporción de créditos categoría subnormal, dudosa e irrecuperable. Así, al cierre del primer trimestre de 2018, los créditos en categorías de mayor riesgo representan el 1.1% del total de la cartera. Zumma considera que la financiera mantiene índices de calidad de cartera buenos y en línea con su modelo de negocios y la banca panameña, los cuales se mantendrán adentro de las proyecciones provistas por la entidad.

Favorable Posición de Liquidez y Fondo

Diversificado: Panacredit presenta una estructura de fondeo diversificada, pese a la limitación de no poder captar depósitos del público. Esta estructura está fundamentada en emisiones de Bonos Corporativos por pagar, siguiendo en ese orden de los financiamientos recibidos por instituciones bancarias, emisiones de Valores Comerciales Negociables y documentos por pagar, estos con distintas ventanas de vencimiento, favoreciendo los calces. En línea con lo anterior y el modelo de negocios de la Financiera, esta exhibe un nivel de costo de deuda a la fecha de análisis de 6.9% (6.4% a marzo de 2017), nivel que presenta leves incrementos desde 2014, acorde a la tendencia de las tasas de referencia internacionales. En términos de liquidez, Panacredit gestiona adecuadamente este riesgo. La participación conjunta de los activos líquidos (Efectivo, Depósitos en bancos y Valores disponibles para la venta) sobre el total de activos en la estructura del balance se ubica en 23%, exhibiendo un leve decremento con respecto al mismo período en 2017. Por su parte, la Financiera registra brechas de vencimiento negativas en sus pasivos menores a un año, superiores a la de sus activos en similar tramo.

Entorno Competitivo y Fuerte Desempeño de la Actividad Económica:

Actualmente Panamá es considerado un centro financiero mundial. De acuerdo a la CEPAL, la economía de Panamá registrará una tasa de expansión en su Producto Interno Bruto (PIB) de 5.6% en 2018, ubicándose como una de las más altas a nivel de América Latina y el Caribe. Con este crecimiento económico sostenido, el sector financiero continuará creciendo a ritmo similar al de años anteriores, diversificando su oferta de productos, y seguirá siendo un sistema sólido y confiable, tanto local como internacionalmente.

Indicadores de Rentabilidad con tendencia a la baja en

los últimos años: Panacredit presenta resultados e indicadores de rentabilidad moderados, que si bien es cierto exhiben mejoras con respecto a marzo de 2017 como resultado de una mayor generación de negocios, estos aún se encuentran por debajo de los niveles presentados en los años 2014 a 2016. La Financiera muestra altos niveles de costo, debido a la limitación de no poder captar depósitos del público, compensándolo con diversas emisiones en el mercado de capitales. Lo anterior ha provocado reducciones graduales en los márgenes en los últimos años. De la misma manera, la eficiencia operativa presenta deterioros en los últimos cuatro años (dic14-dic17), sin embargo, a la fecha de evaluación exhibe una mejora importante con respecto a marzo de 2017. En opinión de Zumma, el desempeño financiero de Panacredit se favorecerá de la continua generación de negocios y mejoras en la eficiencia operativa, en complemento con un menor costo de deuda.

Concentración de funciones en el Área de Riesgos: Panacredit, a la fecha de esta revisión, presenta una concentración de funciones relevantes en su Gerente de Riesgo y Control, que a su vez ejerce las funciones de Oficial de Cumplimiento. La Financiera cuenta con comités de riesgo de consumo y comercial, los cuales se abordan mensualmente como parte de la gestión de riesgos. También cuentan con un comité de ALCO, donde se abordan temas de posiciones financieras, riesgo de mercado, precio y liquidez. En los proyectos a corto plazo se encuentra la contratación y formalización de una plaza adicional que complementa y segregue las funciones del área. La Calificadora prevé que al cierre de 2018 este proyecto se haya materializado.

Regulación de las financieras en temas de gestión: La calificadora considera como positiva la supervisión y regulación que ejerce la Superintendencia de bancos de Panamá sobre la Financiera en temas de lavado de dinero, así como la ejercida por la Superintendencia del mercado de valores en cuanto a las emisiones que presenta la entidad, no obstante, comparada con otras entidades del sistema financiero, en temas de gestión, la regulación ejercida sobre Panacredit es menor.

Adicionalmente, el perfil de riesgo de Panacredit se ve favorecido por la experiencia en el sector financiero con que cuenta la alta administración y su confiabilidad, así como su decisión en adoptar voluntariamente algunos aspectos de la regulación bancaria de Panamá.

Fortalezas

1. Adecuada solvencia patrimonial, vía continua generación de utilidades
2. Calidad de cartera (indicadores con mejoras graduales)
3. Favorable posición de liquidez y fondeo diversificado
4. Experiencia de la administración en el sector financiero
5. Adaptación voluntaria a la regulación bancaria

Debilidades

1. Indicadores de rentabilidad en disminución
2. Concentración de funciones en el área de riesgos a la fecha de evaluación
3. Poca regulación en temas de gestión, comparada con otras instituciones del sistema financiero

Oportunidades

1. Entorno y desempeño económico
2. Fortalecimiento de las regulaciones a entidades financieras en temas de gestión

Amenazas

1. Tasas de referencia internacional (incidentes en el costo de deuda)
2. Alto endeudamiento en personas sector consumo

ENTORNO ECONÓMICO

Según datos de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), la economía de Panamá registrará una tasa de expansión en su Producto Interno Bruto (PIB) de 5.6% en 2018, ubicándose como una de las más altas a nivel de América Latina y el Caribe. Por ramas de la economía, destaca la contribución de construcción y transporte y comunicaciones; mientras que con un dinamismo medio se ubican comercio, suministro de electricidad, agua, entre otras actividades. Asimismo, las economías de América Latina tendrán una modesta recuperación, y crecerán en promedio 2.2% en 2018. En su informe, la CEPAL señala que Panamá será la economía con mayor expectativa de crecimiento en la región, seguida de República Dominicana (5%) y Nicaragua (5%).

A pesar del contexto internacional más favorable, existen algunos desafíos y riesgos que pueden afectar la consolidación del crecimiento en el mediano plazo en la región según la CEPAL. En el ámbito financiero se presentan incertidumbres originadas por la normalización de las condiciones monetarias que han venido implementando o anunciando la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), el Banco Central Europeo y el Banco de Japón. A estas se agrega la tendencia hacia una mayor desregulación financiera.

El índice de precios al consumidor en el primer trimestre del año se ubicó en 0.48%, un resultado menor al experimentado un año antes en similar período (0.91%). Los componentes del IPC que están ligados al comportamiento de la demanda interna continúan mostrando estabilidad, lo cual sugiere que no hay excesos de demanda en la economía, lo que permite seguir creciendo con niveles bajos de inflación.

En cuanto a la administración de las finanzas públicas, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) se ubicó en US\$569 millones, a diferencia del superávit presentado en marzo de 2017, con un saldo de US\$215 millones en esa fecha. Mientras que el déficit del Balance del Gobierno Central a marzo 2018, es de US\$955 millones, es decir 9.3% del PIB acumulado de enero a marzo de 2018, según datos del Ministerio de Economía y Finanzas de Panamá.

Finalmente, la República de Panamá acudió el 4 de mayo de 2017 al mercado internacional de capitales con dos importantes operaciones. La primera fue la emisión del nuevo Bono Global 2047, con vencimiento a 30 años y cupón de 4.5%. La segunda operación fue una transacción de manejo de pasivos con la meta de reducir el saldo de los Bonos Globales 2020, que antes de la operación contaban con un saldo en circulación de \$1,500 millones, con vencimiento en enero de 2020. Los inversionistas podrían optar por recibir el valor en efectivo o canjear su posición por el Bono Global 2028 o por el nuevo Bono Global 2047. Dichas emisiones registraron una favorable demanda en virtud que Panamá cuenta con grado de inversión a nivel global por las principales agencias internacionales.

ANTECEDENTES GENERALES

Corporación de Finanzas del País S.A., que opera bajo la razón comercial Panacredit, es una entidad financiera panameña que inició operaciones en el año 2008, cuyo enfoque de negocios es proveer servicios financieros a empresas y personas del sector público y privado, a través de una amplia gama de productos: préstamos personales, de auto y leasing, con garantía hipotecaria, comerciales y factoring e inversiones. La Financiera desarrolla sus actividades empresariales en Panamá, contando con 14 sucursales a nivel nacional y más de 100 puntos de relaciones para mayor beneficio a sus clientes.

Panacredit, a partir de 2015, se encuentra regulada por la Superintendencia de Bancos de Panamá en materia de lavado de dinero, y por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por emitir valores comerciales negociables, bonos corporativos y perpetuos. Asimismo, la entidad se encuentra inscrita y está regulada por la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias en Panamá.

La estructura accionaria de la Financiera está moderadamente concentrada, ya que su socio principal participa con el 41%, haciendo notar que ningún otro accionista participa con más del 15%, ninguno cuenta con mayoría de participación. El detalle se muestra a continuación:

Accionista	Participación
Grupo Martinelli E.	41.17%
Grupo Martinez Acha	13.33%
Grupo Fundación Homero	10.50%
Grupo Márquez	10.00%
Otros (participación menor al 10%)	25.00%
Total	100.0%

Su estrategia de colocación actual está dirigida en su mayoría a personas asalariadas de entidades gubernamentales, debido a la estabilidad laboral de estas, y en menor medida a empleados del sector privado. Cabe resaltar que la entidad no puede captar depósitos del público, por lo que estos no forman parte de la estructura del balance. En su lugar, valores comerciales negociables, bonos corporativos y distintas líneas de crédito con instituciones bancarias conforman el pasivo, cuya composición forma parte de este análisis.

Adicionalmente, uno de sus pilares estratégicos consiste en distinguirse competitivamente en base a estructuras más eficientes y livianas, procesos menos complejos y rápidos, y cercanía con sus clientes. Entre los objetivos estratégicos para 2018 están: reducir gradualmente su exposición a empleados del sector privado, seguir expandiendo y diversificando su cartera de préstamos, incursionar en el mercado de valores salvadoreño y optimizar su estructura de gobierno y procesos operativos.

Los estados financieros han sido presentados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). A la última fecha de auditoría (31 de diciembre de

2017), se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

En cuanto a la estructura de gobierno de la entidad, su máxima autoridad es la Junta Directiva, conformada por ocho miembros que controlan más del 80% de las acciones, y dos miembros independientes, seguido de la alta gerencia que son los responsables primarios de la gestión de los negocios. La implementación de un código de gobierno corporativo, así como los lineamientos para el correcto funcionamiento de los diferentes comités que se llevan a cabo como parte de la administración empresarial, está en línea con las mejores prácticas del mercado.

La mayoría de miembros de la junta directiva han formado parte de esta desde su fundación, involucrándose directamente en todos los temas de gobierno corporativo, participando en los siguientes comités:

- Comité de Auditoría
- Comité de Crédito
- Comité de Riesgo
- Comité de Planeación y Estrategia
- Comité de Cumplimiento
- Comité de ALCO (Posiciones financieras, riesgo de mercado, precio y liquidez)

La exposición en transacciones/préstamos a relacionados es baja (5% del patrimonio a marzo de 2018), sin comprometer la independencia de la administración.

GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Panacredit realiza una gestión y administración de riesgos en línea con las mejores prácticas del mercado, de acuerdo a su modelo de negocios y sus estrategias. Es importante señalar, que la Financiera es considerada modelo de autorregulación, por sus buenas prácticas y su apego a los estándares de la Superintendencia de Bancos en Panamá, a pesar de no estar obligada a ello.

Para la gestión de los riesgos de crédito, operativo, liquidez, tecnología, mercado, reputacional y de blanqueo de capitales, la Financiera cuenta con políticas, manuales, procesos y controles aprobados por la Junta Directiva, con lo que voluntariamente se adaptan a lo exigido por la regulación local. La entidad identifica, mide, controla y monitorea los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta y las interrelaciones que surgen entre estos, para proveer una seguridad razonable en el logro de sus objetivos a través de comités, unidades y personal especializados.

Panacredit, a la fecha de esta revisión, presenta una concentración de funciones relevantes en su Gerente de Riesgo y Control, que a su vez ejerce las funciones de Oficial de Cumplimiento. La Financiera cuenta con comités de riesgo de consumo y comercial, los cuales se abordan mensualmente como parte de la gestión de riesgos. También cuentan con un comité de ALCO, donde se abordan temas de posiciones financieras, riesgo de mercado, precio y liquidez. En los proyectos a corto plazo se encuentra la

contratación y formalización de una plaza adicional que complementa y segrega las funciones del área.

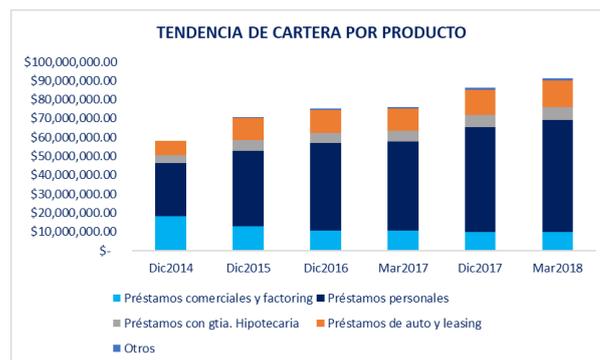
En términos de riesgos de mercado, Panacredit no presenta una exposición relevante, ya que la totalidad de la cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustable, y no cuenta con operaciones activas o pasivas en moneda extranjera.

ANÁLISIS DE RIESGO

Actualmente, Panacredit es la Financiera de Panamá más grande en términos de activos y la mejor capitalizada del mercado. La entidad es considerada un entepiso entre Financieras y Bancos, y consideran a los bancos del sistema financiero como su competencia directa.

Gestión de Negocios

En cuanto a la gestión de negocios, destaca la tendencia creciente que presenta la cartera de la Financiera en los períodos de evaluación (Ver gráfico: Tendencia de cartera por producto). En ese sentido, al cierre del primer trimestre de 2018, Panacredit exhibe un crecimiento de cartera del 20% (equivalente a US\$15.1 millones), con respecto al mismo período en 2017, siendo los préstamos personales el producto que más aporta al crecimiento de cartera.



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

Por estructura, la cartera de Panacredit se concentra en préstamos personales, no obstante, su portafolio de productos abarca también préstamos al sector comercial, préstamos con garantía hipotecaria, descuento de facturas, arrendamientos, préstamos sobre autos, y otros préstamos de consumo. A marzo de 2018, la cartera de préstamos personales representa el 65% del total, siguiendo en ese orden arrendamientos (11%) y préstamos con garantía hipotecaria (7%). La cartera no presenta concentraciones relevantes por deudor individual.

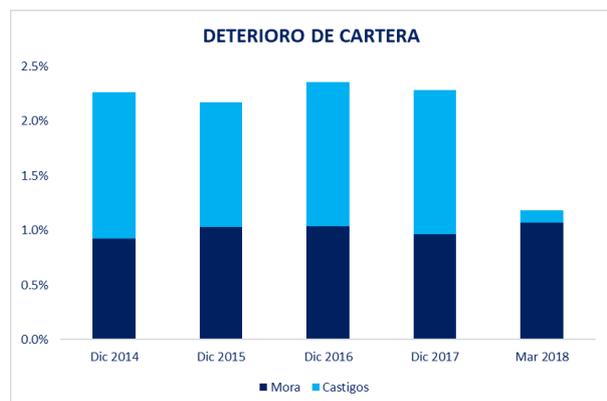
En perspectiva, Panacredit proyecta que para 2018 el ritmo de crecimiento de la cartera de créditos se mantendrá en torno al 14% con cambios mínimos en su composición, en consistencia con años anteriores, tomando en cuenta su estrategia de negocios y las condiciones del entorno económico en Panamá.

Activos y Calidad de Activos

La calidad de cartera de Panacredit es buena y muestra una tendencia positiva durante los últimos años evaluados. Los activos de Panacredit, al cierre del primer trimestre de 2018 totalizan en US\$123.4 millones, y exhiben un creci-

miento del 17%, con respecto a marzo del 2017, tendencia al alza que se ha mantenido en cada uno de los períodos evaluados (desde diciembre de 2014). En términos de estructura, la cartera de préstamos neta representa el 72% del total de los activos, seguida de los activos líquidos con el 23%, y los otros activos con el 4%. El crecimiento de los activos de la Financiera en los últimos 12 meses estuvo determinado por el incremento en las inversiones financieras disponibles para la venta en 131% (equivalente a US\$4 millones), la expansión de la cartera crediticia en 20.4% (US\$15.1 millones), y en contraposición, una leve reducción en el efectivo y depósitos del 7.1% (US\$1.6 millones).

En términos de mora, la participación de la cartera vencida sobre la cartera de préstamos pasó de ser 1.3% en marzo de 2017 a 1.1% en marzo de 2018, presentando un mejor nivel que la banca panameña. Es relevante mencionar, que las cuotas de los préstamos personales que coloca la entidad son cobradas automáticamente a través de descuentos directos de planilla, lo que se considera positivo en el análisis. Al incluir los castigos en la relación, se observan niveles estables de deterioro de cartera (Ver gráfico “Deterioro de Cartera”).

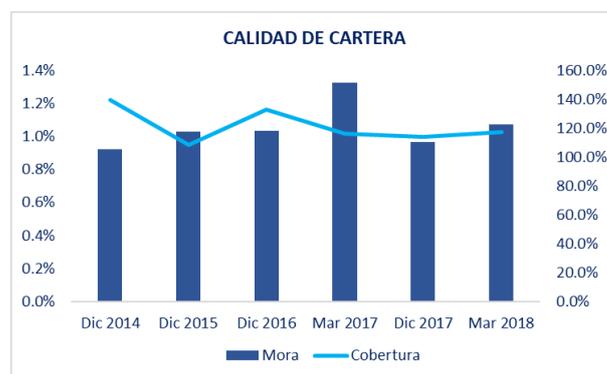


Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

La disminución observada en el indicador de morosidad se debe al cambio en la composición de colocaciones a empleados del sector público y privado. De esta manera, en el lapso de dos años, han pasado de colocar préstamos un 60% a empleados públicos y 40% a empleados del sector privado, a colocar en un 80% y 20%, respectivamente, considerando la estabilidad laboral que muestran históricamente los asalariados de empresas gubernamentales, en contraste con la mayor rotación que presenta el sector privado. Para el cierre de 2018, Panacredit proyecta cerrar con un indicador de mora del 1.8%. En términos de préstamos refinanciados, la entidad no cuenta con reestructuraciones o refinanciamientos por deterioro de cartera, solamente por ampliaciones de monto.

Los indicadores de cobertura de Panacredit se consideran favorables e históricamente por encima del 100% sobre los préstamos con mora mayor a 90 días. Al 31 de marzo de 2018, la cobertura de reservas sobre créditos vencidos se ubica en 117.5%, índice que mejora levemente con respecto a marzo de 2017 (116.4%), debido principalmente a la disminución en los saldos con mora (ver gráfico “Calidad de Cartera”). Adicionalmente, la financiera mantiene una baja proporción de créditos categoría subnormal, dudosa e

irrecuperable. Así, al cierre del primer trimestre de 2018, los créditos en categorías de mayor riesgo representan el 1.1% del total de la cartera.

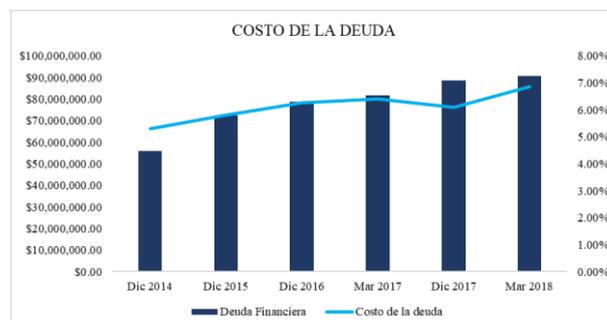


Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

La cartera de préstamos muestra participaciones por cliente y grupos económicos relativamente bajas, de manera que los 10 principales deudores representan el 2% de la cartera total, haciendo notar que estos se encuentran en categorías de riesgo normal. Zumma considera que la financiera mantiene índices de calidad de activos buenos y en línea con su modelo de negocios y la banca panameña, los cuales se mantendrán adentro de las proyecciones previstas por la entidad.

Fondeo y Liquidez

Panacredit presenta una estructura de fondeo diversificada, pese a la limitación de no poder captar depósitos del público. Esta estructura está fundamentada en emisiones de Bonos Corporativos por pagar (con una participación del 43% del total del pasivo), siguiendo en ese orden de los financiamientos recibidos por instituciones bancarias, emisiones de Valores Comerciales Negociables y documentos por pagar. En cuanto a las emisiones, estas son en múltiples series y de acuerdo a las necesidades de la Financiera. En línea con la estructura arriba mencionada, Panacredit exhibe un alto nivel de costo de deuda, siendo a marzo de 2018 de 6.9% (6.4% a marzo de 2017), nivel que ha incrementado paulatinamente desde 2014, debido al alza en tasas en el mercado en general. (ver gráfico “Costo de la deuda”).



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

La evolución de las fuentes de fondeo de la entidad ha sido favorable en términos de diversificación, incorporando a la estructura del pasivo desde 2016 documentos por pagar (pagarés con tasas de interés entre 6% y 7.5% con venci-

mientos a mediano plazo), inicialmente representando el 3% del total de los pasivos, y que, al cierre del primer trimestre del 2018, representan el 10% (equivalente a US\$10.2 millones). Adicionalmente, la intención de la financiera de captar fondos a través de emisiones en el mercado de capitales salvadoreño, aportará positivamente a la diversificación de su estructura de pasivos.

En términos de liquidez, Panacredit gestiona adecuadamente este riesgo. La participación conjunta de los activos líquidos (Efectivo, Depósitos en bancos y Valores disponibles para la venta) sobre el total de activos en la estructura del balance se ubica en 23%, exhibiendo un leve decremento con respecto al mismo período en 2017. Dicha variación se explica por el incremento en el total de los activos, cuya principal fuente de crecimiento fueron los préstamos otorgados, y en menor medida los activos líquidos. El indicador de activos líquidos a deuda financiera se ubica en 30% (32% en marzo de 2017), relación que pasa a 27% de incluir el total de pasivos en la relación (29% a marzo de 2017). La Financiera se ha mantenido con altos niveles de liquidez, decisión que proviene de la alta administración para mejorar los calces de la entidad.

Al 31 de marzo de 2018, la composición del portafolio de inversiones consiste en un 79% en instrumentos de diversas instituciones locales, y el resto en instituciones financieras del extranjero, todo con calificación en grado de inversión. Se valora que Panacredit no tiene exposición de instrumentos soberanos en su portafolio.

En cuanto al calce a plazos, la Financiera registra brechas de vencimiento negativas en sus pasivos menores a un año, superiores a la de sus activos en similar tramo.

Solvencia

Panacredit muestra buenos niveles de capital para continuar impulsando su crecimiento de cartera y tener capacidad de absorción de pérdidas inesperadas (Ver cuadro "Indicadores de capital"). La Financiera registra un indicador patrimonios sobre activos de 15.2% (16.3% en marzo de 2017). A diciembre de 2017, el índice de adecuación de capital (Tier 2) es de 19.9%, el cual se compara de manera favorable con el promedio del sector bancario panameño (10.9%).

INDICADORES DE CAPITAL	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2017	Dic 2017	Mar 2018
Pasivo / Patrimonio	7.4	5.3	4.9	5.1	5.5	5.6
Pasivo / Activo	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Patrimonio / Préstamos brutos	14.4%	20.8%	23.2%	23.2%	21.8%	21.0%
Patrimonio/ Vencidos	1014%	1291%	1454%	1139%	1457%	1252%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	8.7%	7.1%	6.3%	8.0%	6.4%	7.3%
Patrimonio / Activos	12.0%	15.8%	16.9%	16.3%	15.4%	15.2%

Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

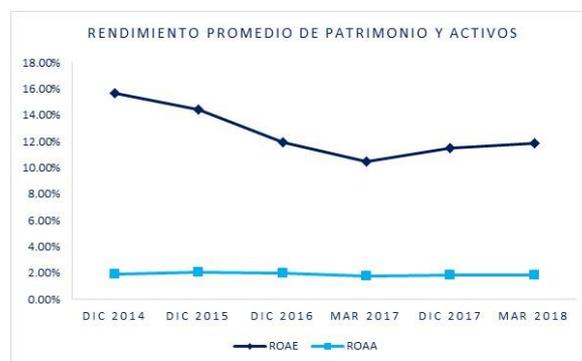
Al 31 de marzo de 2018, el patrimonio neto de Panacredit presenta un saldo de US\$18.7 millones, lo que representa un crecimiento del 8.6% con respecto al mismo período en 2017. Dicha variación proviene de la generación interna de

capital (vía utilidades), y en menor medida, de emisiones adicionales de acciones preferentes. Zumma prevé que los indicadores patrimoniales se mantendrán en los niveles actuales al cierre de 2018.

Análisis de Resultados

Panacredit presenta resultados e indicadores de rentabilidad moderados, que si bien es cierto exhiben mejoras con respecto a marzo de 2017 como resultado de una mayor generación de negocios, estos aún se encuentran por debajo de los niveles presentados en los años 2014 a 2016.

Al 31 de marzo de 2018, la utilidad neta de la Financiera se ubica en US\$446 mil, mostrando un crecimiento de 19% en relación a marzo de 2017 (US\$375 mil). Dicho resultado contribuye a un ROAA de 1.9%, mayor al 1.7% presentado 12 meses atrás. Asimismo, el ROAE es de 11.8%, cifra que también mejora con respecto a marzo de 2017 (10.4%), que está directamente relacionado al incremento en las utilidades netas de un período a otro (ver gráfico "Rendimiento promedio de patrimonio y activos").



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

En cuanto a eficiencia operativa, Panacredit presenta un indicador que se ubica en 58% a marzo de 2018, mejorando desde 65% en marzo de 2017. Dicha variación positiva estuvo determinada por un margen financiero más holgado con respecto al mismo período en 2017. De esta manera, los ingresos operativos de la entidad incrementaron en 30% (equivalente a US\$963 mil) en relación al año anterior, mientras que los gastos asociados tuvieron un aumento del 27% (equivalente a US\$382 mil). El costo de deuda pasa de 6.4% en marzo de 2017 a 6.9% en el primer trimestre de 2018, lo anterior debido al efecto conjunto del incremento en emisiones de capital y documentos por pagar (deuda más cara), y a la disminución en el saldo de préstamos de instituciones bancarias.

En opinión de Zumma, el desempeño financiero de Panacredit se favorecerá de la continua generación de negocios y mejoras en la eficiencia operativa, en complemento con un menor costo de deuda.

Corporación de Finanzas del País, S.A.
Balances Generales Consolidados
(En dolares)

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		MAR.17		DIC.17		MAR.18	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVOS												
Caja Bancos	6,865	10%	14,921	16%	19,351	19%	22,746	22%	25,869	21%	21,127	17%
Inversiones Financieras	1,081	1.6%	2,492	2.7%	2,537	2.5%	3,059	2.9%	4,336	3.6%	7,078	5.7%
Valores disponibles para la venta	1,081	2%	2,492	3%	2,537	3%	3,059	3%	4,336	4%	7,078	5.7%
Préstamos por cobrar, bruto.	87,611	128%	108,828	119%	113,624	112%	114,485	109%	132,215	110%	139,772	113%
Vigentes	86,802	126%	107,707	118%	112,449	111%	112,972	107%	130,942	109%	138,277	112%
Reestructurados		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Vencidos	809	1%	1,121	1%	1,175	1%	1,513	1%	1,274	1%	1,495	1%
Menos:												
Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados	29,479	43%	37,963	42%	38,382	38%	38,503	37%	45,782	38%	48,688	39%
Reserva para préstamos incobrables	1,127	2%	1,214	1%	1,561	2%	1,761	2%	1,452	1%	1,756	1%
Préstamos por cobrar, neto.	57,005	83%	69,651	76%	73,681	73%	74,221	70%	84,981	70%	89,328	72%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Inversiones Accionarias		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Activo fijo neto	479	1%	653	1%	795	1%	742	1%	674	1%	643	1%
Otros activos	1,927	3%	1,961	2%	2,609	3%	2,487	2%	2,734	2%	3,043	2%
Intereses por cobrar	982	1%	1,347	1%	1,903	2%	1,936	2%	1,719	1%	1,802	1%
Impuesto diferido activo	195	0%	36	0%	224	0%	224	0%	363	0%	363	0%
Activos no corrientes disponibles para la venta	98	0%	398	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
TOTAL ACTIVOS	68,631	100%	91,459	100%	101,100	100%	105,416	100%	120,675	100%	123,383	100%
PASIVOS												
Depósitos de clientes en Garantía - factura descontada	1,110		705	1%	667		633		568		567	
Préstamos de otros Bancos	26,989	39%	27,789	30%	34,069	34%	31,930	30%	24,415	20%	23,359	19%
Valores comerciales negociables	7,942	12%	9,689	11%	8,509	8%	11,102	11%	16,951	14%	17,035	14%
Bonos corporativos por pagar	15,909	23%	29,423	32%	30,626	30%	33,153	31%	41,910	35%	44,819	36%
Cuentas por pagar accionistas	-	0%	1,000	1%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Documentos por pagar					2,860	3%	4,007	4%	9,902	8%	10,220	8%
Intereses por pagar	267	0%	136	0%	169	0%	294	0%	274	0%	676	1%
Otros pasivos	3,210	5%	2,752	3%	1,612	2%	1,569	1%	2,605	2%	2,489	2%
Bonos perpetuos por pagar	5,000	7%	5,500	6%	5,500	5%	5,500	5%	5,500	5%	5,500	4%
TOTAL PASIVO	60,427	88%	76,994	84%	84,011	83%	88,188	84%	102,125	85%	104,665	85%
PATRIMONIO NETO												
Capital en acciones	4,500	7%	5,500	6%	5,500	5%	5,500	5%	5,500	5%	5,500	4%
Acciones preferidas	0	0%	4,170	5%	5,525	5%	5,550	5%	5,600	5%	5,710	5%
Cambios netos en valores disponibles para la venta	10	0%	-51	0%	-18	0%	8	0%	0	0%	0	0%
Utilidades no distribuidas	3,819	6%	5,048	6%	5,310	5%	5,399	5%	6,150	5%	6,272	5%
Reserva de capital voluntaria					1,028	1%	1,028	1%	1,619	1%	1,619	1%
Impuesto complementario	-125	0%	-202	0%	-257	0%	-257	0%	-319	0%	-383	0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,204	12%	14,465	16%	17,088	17%	17,228	16%	18,550	15%	18,718	15%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	68,631	100%	91,459	100%	101,100	100%	105,416	100%	120,675	100%	123,383	100%

Corporación de Finanzas del País, S.A.
Estados Consolidados de Resultados
(En dolares)

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	MAR.17	%	DIC.17	%	MAR.18	%
Ingresos de Operación	9,459	100%	12,325	100%	13,746	100%	3,178	100%	14,358	100%	4,141	100%
Intereses ganados	4,554	48%	6,963	56%	8,415	61%	2,048	64%	8,806	61%	2,481	60%
Facturas	2,105	22%	757	6%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Comisiones ganadas	2,187	23%	3,365	27%	3,721	27%	737	23%	3,595	25%	1,131	27%
Intereses y otros ingresos de inversiones	-	0%	94	1%	160	1%	35	1%	204	1%	64	0%
Intereses sobre depósitos	101	1%	181	1%	307	2%	110	3%	499	3%	138	1%
Otros ingresos	511	5%	965	8%	1,143	8%	249	8%	1,255	9%	328	8%
Costos de Operación	3,269	35%	4,459	36%	5,312	39%	1,423	45%	6,265	44%	1,805	44%
Intereses y otros costos de depósitos	3,269	35%	4,459	36%	5,312	39%	1,423	45%	6,265	44%	1,805	44%
UTILIDAD FINANCIERA	6,189	65%	7,865	64%	8,433	61%	1,755	55%	8,094	56%	2,336	56%
GASTOS OPERATIVOS	4,874	52%	5,866	48%	6,491	47%	1,330	42%	5,960	42%	1,760	42%
Personal	2,039	22%	2,655	22%	2,599	19%	636	20%	2,694	19%	693	17%
Generales	1,797	19%	2,138	17%	2,366	17%	427	13%	2,026	14%	607	15%
Depreciación y amortización	158	2%	214	2%	264	2%	72	2%	249	2%	60	1%
Reservas de saneamiento	880	9%	860	7%	1,262	9%	195	6%	990	7%	400	10%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	1,315	13.9%	1,999	16.2%	1,942	14.1%	425	13.4%	2,134	14.9%	576	13.9%
Ingresos y gastos extraordinarios	199	2%	89	1%	60	0%	17	1%	61	0%	-31	-1%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	1,514	16%	2,088	17%	2,002	15%	442	14%	2,195	15%	545	13%
Impuesto sobre la renta	231	2%	458	4%	115	1%	66	2%	142	1%	99	2%
Participación del ints minorit en Sub.	-	0%	-	0%	-	0%	0	0%	0	0%	0	0%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	1,284	13.6%	1,631	13.2%	1,887	13.7%	375	11.8%	2,053	14.3%	446	10.8%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	MAR.17	DIC.17	MAR.18
Capital						
Pasivo / Patrimonio	7.4	5.3	4.9	5.1	5.5	5.6
Pasivo / Activo	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Patrimonio / Préstamos brutos	14.4%	20.8%	23.2%	23.2%	21.8%	21.0%
Patrimonio/ Vencidos	1014%	1291%	1454%	1139%	1457%	1252%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	8.7%	7.1%	6.3%	8.0%	6.4%	7.3%
Patrimonio / Activos	12.0%	15.8%	16.9%	16.3%	15.4%	15.2%
Liquidez						
Caja + val. Neg./ Activo total	11.6%	19.0%	21.7%	24.5%	25.0%	22.9%
Caja + val. Neg./ Pasivo	13.1%	22.6%	26.1%	29.3%	29.6%	26.9%
Caja + val. Neg./ Deuda Financiera	-	-	-	32.2%	-	29.6%
Préstamos netos/ Pasivo	0.94	0.90	0.88	0.84	0.83	0.85
Rentabilidad						
ROAE	15.6%	14.4%	12.0%	10.4%	11.5%	11.8%
ROAA	1.9%	2.0%	2.0%	1.7%	1.9%	1.9%
Margen financiero neto	65.4%	63.8%	61.4%	55.2%	56.4%	56.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	13.6%	13.2%	13.7%	11.8%	14.3%	10.8%
Gastos operativos / Total activos	5.8%	5.5%	5.2%	4.3%	4.1%	4.4%
Componente extraordinario en utilidades	15.5%	5.5%	3.2%	4.6%	3.0%	-7.0%
Rendimiento de Activos	10.7%	11.1%	11.8%	10.8%	10.5%	11.3%
Costo de la deuda	5.3%	5.8%	6.3%	6.4%	6.1%	6.9%
Margen de operaciones	5.4%	5.3%	5.6%	4.4%	4.4%	4.4%
Eficiencia operativa	64.5%	63.6%	62.0%	64.7%	61.4%	58.2%
Gastos operativos / Ingresos de operación	42.2%	40.6%	38.0%	35.7%	34.6%	32.8%
Calidad de activos						
Vencidos / Préstamos brutos	0.92%	1.03%	1.03%	1.32%	0.96%	1.07%
Reservas / Vencidos	139.3%	108.3%	132.9%	116.4%	114.0%	117.5%
Préstamos Brutos / Activos	83.1%	76.2%	72.9%	70.4%	70.4%	72.4%
Activos inmovilizados	-3.9%	-0.6%	-2.3%	-1.4%	-1.0%	-1.4%
Crecimiento en cartera vencida	-99.7%	38.5%	4.8%	28.8%	8.4%	-1.2%
Crecimiento en préstamos	-99.9%	24.2%	4.4%	0.8%	16.4%	22.1%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	0.9%	1.0%	1.0%	1.3%	1.0%	1.1%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	139.3%	108.3%	132.9%	116.4%	114.0%	117.5%
Otros indicadores						
Ingresos de intermediación	8,846	11,085	12,136	2,785	12,401	3,612
Costos de intermediación	3,269	4,459	5,312	1,423	6,265	1,805
Utilidad actividades de intermediación	5,577	6,625	6,823	1,361	6,136	1,807

EMISIONES

Características principales	VCN's SMV 21-16	VCN's SMV 13-12	Bonos corporativos SMV 386-08	Bonos corporativos SMV 157-13	Bonos corporativos SMV 386-08	Bonos perpetuos SMV 114-11
Fecha emisión	2012	2016	2008	2013	2016	2011
Plazo	360 días	360 días	Hasta 7 años	Hasta 7 años	Hasta 10 años	Hasta 99 años
Monto aprobado	\$ 10,000,000	\$ 30,000,000	\$ 10,000,000	\$ 20,000,000	\$ 50,000,000	\$ 7,500,000
Tasa interes	Fija o variable	Fija o variable	Fija o variable	Fija o variable	Fija o variable	Fija o variable
Pago intereses	Mensual	Mensual	Mensual o trimestral	Trimestral	Mensual, trimestral, semestral o anual	Mensual
Pago capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Garantía	Crédito del emisor	Crédito del emisor	Crédito del emisor	Crédito del emisor	Crédito del emisor	Crédito del emisor

En circulación	mar-18
VCN's	\$ 17,025,000
Bonos corporativos	\$ 42,126,000
Bonos perpetuos	\$ 5,500,000

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.