

Panamá, 28 de abril de 2022

Señores
Bolsa Latinoamericana de Valores
LATINEX
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación PANACREDIT
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 04 de marzo de 2022 para tratar la Calificación de Entidad e instrumentos emitidos por PANACREDIT.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
4 de marzo de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Corporación de Finanzas del País, S.A.
(PANACREDIT) y Subsidiaria

Domicilio*	Panamá
Entidad	BBB-.pa
Bonos Corporativos, Series No Garantizadas	BBB-.pa
Bonos Corporativos, Series Garantizadas	BBB.pa
Bonos Subordinados	BB.pa
Valores Comerciales Negociables	ML 2-.pa

(* La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comparables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Ana Lorena Carrizo
VP Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Linda Tapia
Analyst
linda.tapia@moodys.com

Cecilia González
Associate Analyst
cecilia.gonzalez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Corporación de Finanzas del País, S.A.
(PANACREDIT) y Subsidiaria

Resumen

Moody's Local ratifica la categoría BBB-.pa como Entidad a Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria (en adelante, Panacredit o la Financiera). Asimismo, mantiene la calificación BBB.pa a las Series de Bonos Corporativos Garantizados y la categoría BBB-.pa a las Series de Bonos Corporativos No Garantizados, todos contemplados dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$10.0 millones. Adicionalmente, Moody's Local mantuvo la calificación BBB-.pa a las Series de Bonos Corporativos No Garantizados contemplados dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$20.0 millones. De igual manera, Moody's Local ratifica la categoría BBB.pa a las Series de Bonos Corporativos Garantizados y BBB-.pa a las Series de Bonos Corporativos No Garantizados, todos enmarcados dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$50.0 millones. Por otro lado, Moody's Local también ratifica la categoría BB.pa al Programa de Bonos Subordinados Perpetuos de hasta US\$7.5 millones, así como la calificación ML 2-.pa a los Programas de Valores Comerciales Negociables (VCNs) de hasta US\$10.0 millones, US\$30.0 millones y US\$50.0 millones, respectivamente.

Adicionalmente, Moody's Local asigna la calificación BBB.pa a las Series Garantizadas y BBB-.pa a las Series No Garantizadas a ser emitidas dentro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$150.0 millones, el mismo que se encuentra en proceso de inscripción ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. La dirección de la calificación se mantiene positiva dada la evolución favorable y sostenida de los principales indicadores financieros de Panacredit.

Las calificaciones asignadas se sostienen en la calidad crediticia de la cartera de préstamos, la cual recoge la estrategia de Panacredit de colocar préstamos personales a empleados del Gobierno con estabilidad amparados bajo leyes especiales, los mismos que han explicado el crecimiento de la cartera a lo largo de los últimos periodos evaluados. En esta misma línea, destaca que aproximadamente el 80% de la cartera de préstamos cuenta con descuento directo para el repago de la obligación, mitigando y reduciendo el riesgo de crédito, lo cual explicó la baja afectación ante la crisis sanitaria. En este sentido, al 30 de septiembre de 2021, los créditos acogidos a moratoria representaron el 1.48% la cartera de préstamos brutos, desde 2.21% al 31 de marzo de 2021, los cuales estuvieron concentrados principalmente en créditos a empleados del sector privado con pagos voluntarios, hipotecas, autos y leasing, así como algunos préstamos personales con descuento directo que reportaron afectaciones en el ingreso familiar. De igual forma, aporta favorablemente a la evaluación los niveles de cobertura con reservas que mantiene Panacredit sobre la cartera vencida y morosa, los cuales se han venido fortaleciendo desde el 2019, permitiéndole mitigar un potencial deterioro producto de la crisis sanitaria y el aumento del desempleo en el país derivado de lo anterior. Adicionalmente, se tomó en consideración la reserva de capital que mantiene la Financiera, ubicándose en una posición favorable dentro de su benchmark. En este sentido, a nivel patrimonial mantiene niveles adecuados, habiendo fortalecido el capital a través de la emisión de deuda subordinada considerada capital secundario, así como a través de una política de pago de dividendos moderada que se ha realizado principalmente sobre las Acciones Preferidas.

En lo que respecta a los Programas de Bonos Corporativos, la calificación de las Series Garantizadas considera el respaldado por medio de un Fideicomiso de Garantía constituido sobre cuentas por cobrar por un valor no menor a 1.20x el saldo a capital de los Bonos emitidos y en circulación, ratio que ha estado en cumplimiento al corte de análisis. Por otro lado, la calificación otorgada a los Bonos Subordinados¹ considera su propia naturaleza de subordinación frente a las demás obligaciones pasivas de la Financiera.

Sin perjuicio de los factores señalados anteriormente, las calificaciones han estado limitadas desde evaluaciones pasadas producto del elevado costo de fondeo, lo cual venía ejerciendo presión sobre el spread financiero de Panacredit. Sin embargo, debe señalarse que, al 30 de septiembre de 2021, se muestra una mejora en este indicador producto principalmente de una baja en el costo de fondeo, asociado a la disminución de las tasas de los VCNs y Bonos Corporativos que Panacredit ha venido realizando desde finales del 2020 y en el 2021, y la redención anticipada de Bonos Corporativos con plazos de cinco años que ascendieron a US\$28.8 millones. Cabe indicar que la estrategia de colocación de deuda a mediano plazo (cinco años), si bien reduce el riesgo de refinanciamiento, sigue siendo un factor a observar considerando el contexto actual en donde las renovaciones se encuentran al 61.90%, de acuerdo con lo indicado por la Gerencia, quien busca mitigar dicho riesgo a través de la tenencia de una mayor liquidez y la disponibilidad de líneas bancarias.

Al 30 de septiembre de 2021, los activos de Panacredit se incrementaron en 20.80% con respecto al cierre de 2020, sustentado principalmente en el crecimiento de las colocaciones, en línea con el aumento de los préstamos personales dirigidos principalmente a empleados del Gobierno (+US\$34.1 millones). La cartera de consumo se mantuvo como el principal componente de las colocaciones al representar el 92.81% de la cartera al cierre del tercer trimestre de 2021, distribuida en 85.28% por préstamos personales, 4.68% por préstamos vehiculares y 2.85% por créditos personales con garantía hipotecaria. Asimismo, el aumento de los activos recoge un incremento en los intereses y comisiones descontadas no ganadas (+26.34% o US\$17.9 millones) los cuales se explican, de acuerdo con lo señalado por la Gerencia, por el aumento en la cartera de créditos y por aquellos créditos en moratoria que aún mantienen el periodo de gracia en sus pagos y no están realizando abono a su préstamo mensual. Adicionalmente, las disponibilidades por depósitos en bancos, aumentó 32.98% apoyando la liquidez de la Financiera. Con referencia a la calidad de la cartera, el ratio de morosidad (créditos vencidos y morosos) registró un leve incremento al ubicarse en 1.50%, desde 1.40% en el 2020, producto del crecimiento de la cartera vencida (+35.91%); no obstante, continúa manteniéndose en niveles aceptables, además de ubicarse favorablemente con respecto a su benchmark. En lo que respecta a la cartera pesada (créditos en situación Subnormal, Dudoso e Irrecuperable), se observó un incremento al ubicarse en 1.39%, desde 1.20% en el 2020, producto del desplazamiento de créditos hacia categorías de mayor riesgo. Por su parte, las provisiones (que incluyen US\$2.1 millones de reserva voluntaria de capital) brindaron una cobertura de 220.10% sobre la cartera morosa y vencida, mostrando una mejora respecto al cierre de 2020 producto de la mayor constitución de provisiones durante el periodo de análisis.

Respecto a los pasivos, las emisiones en el mercado de capitales continuaron siendo la principal fuente de fondeo de Panacredit, las cuales incrementaron su participación a 71.10%, desde 69.61% en el 2020, explicado por una mayor colocación de Bonos Corporativos (+29.80%). Lo anterior se plasma en los altos niveles de deuda financiera sobre el patrimonio que registra la Entidad, considerando que las financieras no están autorizadas a captar depósitos del público, lo cual genera una mayor concentración en fuentes de fondeo y descalces contractuales entre activos y pasivos. En este sentido, durante el periodo en análisis, Panacredit ha buscado fortalecer la posición en activos líquidos, los cuales representaron el 25.55% de la deuda financiera (33.88% de incluir las inversiones). Por otro lado, Panacredit mantiene Bonos Subordinados Perpetuos por US\$5.5 millones, considerados como capital secundario. En lo que respecta al patrimonio neto, el mismo se incrementó en 23.17% respecto a diciembre de 2020, derivado principalmente de la emisión de Acciones Preferidas (+42.51% o US\$3.0 millones) y a los mayores resultados obtenidos durante el periodo (+13.32%), a pesar del pago de dividendos realizado por US\$682 mil (36.98% de las utilidades del 2020), asociados principalmente a las Acciones Preferidas.

Al 30 de septiembre de 2021, la utilidad neta de Panacredit presentó una evolución favorable tras aumentar interanualmente en 102.80% y alcanzar los US\$3.4 millones, explicado principalmente en los mayores ingresos financieros (+23.57% interanual), los cuales lograron contrarrestar el incremento en los gastos financieros (+13.10%) resultando en una mejora en el margen bruto, el cual se ubicó en 30.48%, desde 24.44% a septiembre de 2020. Asimismo, los resultados de la Financiera se vieron favorecidos por el incremento en los ingresos por comisiones (+22.50%) asociados al mayor crecimiento de la cartera y a otros ingresos (+122.45%), los cuales lograron hacer frente a los mayores gastos por provisiones (+73.06%) y gastos operativos (+13.76%). Por otro lado, es de indicar que la Financiera ha venido trabajando en mejorar el Spread a través de la refinanciación de deuda existente aprovechando las menores tasas de fondeo en el mercado de capitales. La mayor utilidad neta registrada al 30 de septiembre de 2021 permitió que los indicadores de rentabilidad (ROAA y ROAE) muestren una mejora significativa respecto al cierre de 2020, colocándose cerca a los niveles registrados antes de la pandemia.

¹ Es de señalar que, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 292 de la Constitución Política de Panamá, las obligaciones bajo la Ley Panameña tienen un límite de 20 años, conllevando a que el tenedor de los Bonos Subordinados (que superan los 20 años) pueda solicitar la redención anticipada en el año 20 a partir de la colocación.

Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Panacredit, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando al mercado de manera oportuna cualquier variación en la percepción de riesgo de la Financiera y de los instrumentos calificados.

Factores que podrían llevar a un aumento en la calificación:

- » Crecimiento sostenido de la cartera de colocaciones que a su vez se refleje en mayores ingresos financieros y en una mejora sostenida del margen de intermediación, incluyendo comisiones, e indicadores de rentabilidad.
- » Reducción en los niveles de apalancamiento mediante el fortalecimiento patrimonial, permitiendo un mayor peso relativo del patrimonio con respecto a las fuentes de financiamiento.
- » Mayor diversificación en la cartera de préstamos por tipo de producto.

Factores que podrían llevar a una disminución en la calificación:

- » Tendencia a la baja en el margen financiero y en el spread del negocio, afectando materialmente los niveles de rentabilidad.
- » Aumento marcado en el descalce contractual entre activos y pasivos en los tramos de corto plazo, aunado a un acceso restringido o baja disponibilidad de líneas de crédito y/o de otras fuentes alternativas de liquidez.
- » Ajuste significativo en los niveles de capitalización con respecto al total de activos.
- » Deterioro significativo y/o sostenido de los indicadores de morosidad y de cobertura de la cartera vencida y morosa con reservas.
- » Incumplimiento de las coberturas contractuales en el programa de Bonos Corporativos Garantizados y/o ajuste en los términos y condiciones de los Bonos Garantizados que termine afectando el respaldo de la estructura.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Moody's Local no tuvo acceso a la versión final del Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$150.0 millones.

Indicadores Clave

Tabla 1

Indicadores	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria			Corporación de Finanzas del País, S.A.	
	Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Cartera Bruta (US\$ / Miles)	250,565	207,328	184,405	153,804	132,215
Pasivo / Patrimonio	6.81x	6.96x	6.35x	6.03x	5.51x
Créditos Vencidos y Morosos / Cartera Bruta	1.50%	1.40%	1.38%	1.48%	1.31%
Reserva para Préstamos* / Cartera Vencida y Morosa	220.10%	212.29%	165.53%	163.81%	177.14%
ROAE (LTM)	13.04%	7.69%	13.48%	12.00%	11.52%

*Incluye reserva de capital

Fuente: Panacredit / *Elaboración: Moody's Local*

Desarrollos Recientes

Como hecho relevante del periodo, es de mencionar el vencimiento de las siguientes Series: AT, AU, AY, BA y BE en los meses de julio, agosto y septiembre de 2021, las cuales se encontraban incluidas dentro del Programa de Bonos Corporativos No Garantizados de hasta US\$50.0 millones, así como la redención anticipada de las Series V, AB, AD, AF, AG, AI, AJ, AK, AP, AQ, AR y AV cuyas fechas de vencimiento estaban programadas para el 2022, 2023 y 2024, todas incluidas bajo el Programa descrito anteriormente. Asimismo, se dio el vencimiento de la Series R y Q en los meses de agosto y septiembre de 2021 y la redención anticipada de las Series N, O y P, todas incluidas bajo el Programa de Bonos Corporativos No Garantizados de hasta US\$10.0 millones. De igual forma, se dio vencimiento en el mes de agosto de 2021 de la Serie AD del Programa de Bonos Corporativos No Garantizados de hasta US\$20.0 millones

A pesar de que se estima una recuperación para el cierre del 2021, al proyectar un crecimiento del PIB de 11.0%, según Moody's Investor Services (MIS), se espera que la tasa de desempleo se mantenga en niveles altos, producto de la falta de confianza del sector empresarial para restablecer los contratos suspendidos. Adicionalmente, si bien, MIS proyecta un crecimiento del (PIB) de Panamá de 6.5% para el 2022, el crecimiento podría verse afectado por la incertidumbre producto de la nueva ola de contagios, a lo cual se suma que el empleo todavía no se recupera a niveles pre pandemia.

Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				Corporación de Finanzas del País, S.A.	
	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVOS	237,463	196,571	189,425	171,294	142,437	120,675
Disponibles	51,489	38,720	39,322	32,353	28,185	25,869
Inversiones	16,806	13,342	11,850	9,716	7,494	4,335
Créditos Vigentes	246,794	204,434	194,199	181,861	151,521	130,481
Créditos Morosos	179	251	598	389	246	216
Créditos Vencidos	3,592	2,643	2,446	2,155	2,037	1,518
Préstamos Brutos	250,565	207,328	197,243	184,405	153,804	132,215
Intereses, seguros y comisiones no ganados	86,024	68,091	64,811	60,986	51,381	45,782
Provisión para Préstamos Incobrables	6,238	4,082	3,447	2,201	1,848	1,452
Préstamos Netos	158,303	135,154	128,984	121,218	100,576	84,981
Propiedad, Mobiliario y Equipo	653	707	719	806	728	674
TOTAL PASIVO	207,062	171,888	164,943	147,993	122,178	102,125
Financiamientos Recibidos	13,350	14,500	19,933	10,961	30,051	24,415
Valores Comerciales Negociables	35,105	33,799	29,173	22,671	16,814	16,951
Bonos Corporativos	133,731	103,032	93,873	86,618	52,318	41,910
Bonos Subordinados	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Documentos por Pagar	12,580	9,493	10,099	16,334	13,953	9,902
TOTAL PATRIMONIO NETO	30,401	24,682	24,483	23,300	20,259	18,550
Acciones Comunes	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500	5,500
Acciones Preferidas	9,990	7,010	6,815	6,675	5,710	5,600
Utilidades Acumuladas	13,308	10,570	10,565	9,542	7,539	6,150
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	237,463	196,571	189,425	171,294	142,437	120,675

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				Corporación de Finanzas del País, S.A.	
	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos Financieros	14,301	15,597	11,574	13,047	10,328	8,806
Gastos Financieros	(9,890)	(11,795)	(8,745)	(9,756)	(7,877)	(6,265)
Resultado Financiero Bruto	4,411	3,802	2,829	3,291	2,451	2,541
Comisiones netas	4,969	5,610	4,056	6,993	6,305	3,595
Provisiones para Préstamos Incobrables	(2,120)	(2,749)	(1,225)	(1,655)	(1,885)	(990)
Resultado Financiero Neto	7,260	6,663	5,660	8,630	6,866	5,146
Otros Ingresos	1,570	1,025	697	1,330	1,852	2,019
Gastos Operacionales	(5,099)	(5,897)	(4,482)	(6,812)	(5,758)	(4,970)
Utilidad Neta	3,421	1,845	1,687	2,935	2,329	2,053

Corporación de Finanzas del País, S.A. (PANACREDIT) y Subsidiaria

INDICADORES FINANCIEROS	Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria				Corporación de Finanzas del País, S.A.	
	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Liquidez						
Disponible ⁽¹⁾ / Deuda Financiera	33.88%	31.06%	31.95%	29.28%	26.92%	29.14%
Disponible / Activos	21.68%	19.70%	20.76%	18.89%	19.79%	21.44%
Disponible / Pasivos Totales	24.87%	22.53%	23.84%	21.86%	23.07%	25.33%
Préstamos netos / Pasivos Totales	78.54%	80.64%	80.54%	84.37%	84.78%	86.12%
Solvencia						
Pasivos Totales / Patrimonio	6.81x	6.96x	6.74x	6.35x	6.03x	5.51x
Compromiso Patrimonial ⁽³⁾	-14.90%	-13.17%	-10.07%	-7.16%	-7.19%	-7.21%
Calidad de Activos						
Cartera Vencida / Préstamos Brutos	1.43%	1.27%	1.24%	1.17%	1.32%	1.15%
Cartera Vencida y Morosa / Préstamos Brutos	1.50%	1.40%	1.54%	1.38%	1.48%	1.31%
Cartera Vencida, Morosa y Castigos / Préstamos Brutos	1.86%	1.83%	2.20%	2.09%	2.32%	2.14%
Reserva para Préstamos / Cartera Vencida	173.67%	154.47%	140.92%	102.15%	90.70%	95.66%
Reserva para préstamos / Cartera vencida y morosa	165.42%	141.05%	113.23%	86.52%	80.92%	83.76%
Reserva de Capital / Préstamos brutos	0.82%	0.99%	1.05%	1.09%	1.23%	1.22%
Reserva para préstamos + Reserva de Capital / Créditos vencidos y morosos	220.10%	212.29%	180.95%	165.53%	163.81%	177.14%
Reserva para préstamos / Cartera pesada ⁽⁴⁾	237.83%	246.98%	180.95%	230.19%	181.88%	213.09%
20 mayores deudores / Préstamos brutos	1.15%	1.38%	n.d.	1.42%	1.77%	2.36%
Rentabilidad						
ROAE*	13.04%	7.69%	10.79%	13.48%	12.00%	11.52%
ROAA*	1.68%	1.00%	1.44%	1.87%	1.77%	1.85%
Margen Financiero Neto	50.76%	42.72%	48.91%	66.15%	66.48%	58.44%
Margen Operacional	25.94%	11.49%	16.20%	24.12%	26.74%	24.93%
Margen Neto	23.92%	11.83%	14.57%	22.50%	22.55%	23.31%
Rendimiento sobre activos productivos	9.92%	9.65%	10.04%	9.55%	9.14%	9.22%
Costo de Fondeo*	7.16%	7.58%	7.81%	7.44%	7.25%	6.95%
Spread Financiero*	2.77%	2.07%	2.23%	2.11%	1.89%	2.27%
Otros Ingresos / Utilidad Neta	45.30%	55.59%	41.30%	45.31%	71.00%	98.32%
Eficiencia						
Gastos Operativos / Ingresos Financieros	35.66%	37.81%	38.73%	52.21%	55.75%	56.44%
Eficiencia Operacional ⁽⁵⁾	46.66%	56.50%	59.12%	58.66%	55.31%	60.94%
Información Adicional						
Número de deudores	15,884	14,018	13,889	13,038	11,162	9,703
Crédito promedio (US\$)	15,041	14,479	13,405	12,970	13,708	14,219
Número de oficinas	13	13	15	15	15	13
Castigos LTM (US\$/ Miles)	911	911	1,334	1,336	1,309	1,122
Castigos LTM / Colocaciones Brutas + Castigos LTM	0.40%	0.46%	0.69%	0.78%	0.91%	0.90%

(1) Disponible = Efectivo y Depósitos en bancos

(2) IAC= Fondos de Capital / Activos ponderados por riesgo

(3) Compromiso patrimonial = (Créditos vencidos y morosos – Reservas para préstamos) / Patrimonio

(4) Cartera pesada = Colocaciones de deudores en categoría Subnormal, Dudosos e Irrecuperable

(5) Eficiencia Operacional = Gastos operativos / Resultado antes de gastos operativos y de provisiones

Anexo I

Historia de Calificación

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

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.21) ^{1/}	Calificación Actual (al 30.09.21) ^{2/}	Definición de la Categoría Actual
Entidad	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones) Series Garantizadas AW, AZ	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$50.0 millones) Series No Garantizadas AS, BB, BC, BD, BF, BG, BH, BI, BJ	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Programa de Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$20.0 millones) Series No Garantizadas Y, Z, AC, AB, AW, AX, BA, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones) Series Garantizadas S, T	BBB.pa	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$10.0 millones) Serie No Garantizada Q	BBB-.pa	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Subordinados (Hasta por US\$7.5 millones)	BB.pa	BB.pa	Poseen capacidad de pago del capital e intereses en los términos y condiciones pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios adversos en las condiciones económicas.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$10.0 Millones)	ML 2-.pa	ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$30.0 Millones)	ML 2-.pa	ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.
Programa de Valores Comerciales Negociables (Hasta por US\$50.0 Millones)	ML 2-.pa	ML 2-.pa	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

Instrumento	Calificación Anterior (al 30.09.21) ^{1/}	Calificación Actual (al 30.09.21) ^{2/}	Definición de la Categoría Actual
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones)	-	BBB.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Series Garantizadas (a ser emitidas)	-	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Bonos Corporativos Rotativos (Hasta por US\$150.0 millones)	-	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.
Series No Garantizadas (a ser emitidas)	-	BBB-.pa	Refleja adecuada capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. La capacidad de pago es más susceptible a posibles cambios adversos en las condiciones económicas que las Categorías superiores.

^{1/}Sesión de Comité del 21 de febrero de 2022.

^{2/}Sesión de Comité del 4 de marzo de 2022.

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$10.0 millones		
	Series Garantizadas	Series No Garantizadas
Monto colocado al 30 de septiembre de 2021:	US\$3.2 millones	US\$0.3 mil
Series vigentes al 30 de septiembre de 2021:	S, T	Q
Plazo:	2 y 5 años	2 y 5 años
Tasa:	Tasa de interés entre 5.875% y 7.00%	6.375% y 7.75%
Pago de capital:	El capital será pagado en su totalidad en la fecha de vencimiento de los mismos.	
Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	No aplica
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica
Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$50.0 millones		
	Series Garantizadas	Series No Garantizadas
Monto colocado al 30 de septiembre de 2021:	US\$10.0 millones	US\$10.9 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2021:	AW, AZ	AS, BB, BC, BD, BF, BG, BH, BI y BJ
Plazo:	5 años	hasta 10 años
Tasa:	7.50%	Tasa de interés entre 6.25% y 7.75%
Pago de interés:	Trimestralmente	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrán ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento.	
Respaldo y Garantía:	Fideicomiso de Garantía constituido sobre sus cuentas por cobrar por valor no menor a 120% del saldo a capital de los Bonos emitidos y en Circulación.	Crédito General del Emisor
Fiduciario:	MMG Bank Corporation	No aplica

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$20.0 millones – Series No Garantizadas	
Monto colocado al 30 de septiembre de 2021:	US\$18.7 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2021:	Y, Z, AC, AB, AW, AX, BA, AE, AF, AG, AH, AI, AJ, AK, AL, AM
Plazo:	2 a 5 años a partir de la fecha de emisión
Tasa:	Entre 6.25% y 7.75%
Pago de Interés:	Trimestral
Pago de capital:	Cada Serie será cancelada en su respectiva fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

Programa de Valores Comerciales Negociables	
Monto máximo por emisión:	US\$10.0 millones
Saldo al 30 de septiembre de 2021:	US\$9.1 millones
Plazo:	Los VCNs tendrán vencimiento de 90, 180, 360 días a partir de la fecha de expedición.
Tasa:	Entre 4.5% y 5.75%
Pago de capital:	El emisor pagara en su totalidad la suma de capital en la portada del VCN en la fecha de vencimiento de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.

Programa de Valores Comerciales Negociables	
Monto máximo por emisión:	US\$30.0 millones
Saldo al 30 de septiembre de 2021:	US\$21.5 millones
Plazo:	360 días a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Tasa:	Entre 5.5% y 5.75%
Pago de Interés:	Para cada una de las series de VCNs de que se trate. El emisor determinara la periodicidad del pago de intereses. La cual podrá ser mensual, bimensual, trimestral, semestral o al vencimiento
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.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de diez (10) veces Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.

Programa de Valores Comerciales Negociables	
Monto máximo por emisión:	US\$50.0 millones
Saldo al 30 de septiembre de 2021:	US\$4.6 millones
Plazo:	Hasta 360 días a partir de la respectiva Fecha de Emisión de cada serie.
Tasa:	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.
Pago de intereses:	El Emisor determinará la periodicidad del pago de intereses, la cual podrá ser mensual, trimestral, semestral o anual.
Pago de capital:	El valor nominal de cada VCN se pagará mediante un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento.
Redención anticipada:	El Emisor se reserva el derecho de redimir total o parcialmente a partir de la Fecha de Emisión de la serie correspondiente.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.
Restricción Financiera:	<ul style="list-style-type: none"> Mantener una relación deuda / patrimonio máxima de doce (12) veces Mantener un capital Neto Tangible mínimo de US\$4.5 millones.

Programa de Bonos Subordinados	
Monto máximo por emisión:	US\$7.5 millones
Monto colocado al 30 de septiembre de 2021:	US\$5.5 millones
Series vigentes al 30 de septiembre de 2021:	A, B
Plazo:	El plazo de las obligaciones derivadas de los Bonos será de hasta 99 años, contando a partir de la fecha de emisión.
Tasa:	8.0%
Pago de Interés:	Los Bonos pagaran intereses de forma mensual.
Pago de capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Respaldo y Garantía:	Crédito General del Emisor.

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$150.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas a ser emitidas (Resolución No. SMV-119-22 de 4 de abril de 2022)

Panacredit, S.A. se encuentra en proceso de registro de un Programa de Bonos Corporativos Rotativos de hasta US\$150.0 millones, según se detalla a continuación:

Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta US\$150.0 millones – Series Garantizadas y No Garantizadas	
Emisor:	Panacredit, S.A.
Monto máximo por emisión:	US\$150.0 millones
Plazo del Programa:	10 años
Plazo de las Series:	A definirse en el Suplemento de cada una de las Series
Tasa:	Tasa fija, a definirse en el Suplemento de cada Serie
Pago de interés:	Mensual, Trimestral o Semestral o al Vencimiento
Pago de Capital:	El capital se pagará al vencimiento del plazo.
Respaldo y Garantías:	Seres No Garantizadas: Crédito General del Emisor.
	Series Garantizadas: Fideicomiso de Garantía constituido sobre cartera por cobrar por un valor no menor al 120% del saldo a capital de los Bonos a ser emitidos.

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificadora otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<https://www.moodylocal.com/country/pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local PA, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Entidades Financieras e Instrumentos Emitidos por éstas vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2020 y 2021 de Corporación de Finanzas del País, S.A. y Subsidiaria. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.